

UNIVERSITÉ DE PARIS — FACULTÉ DE DROIT

La Politique
de la
Banque Nationale de Grèce
(Change, Circulation, Prix)

THÈSE POUR LE DOCTORAT
(Es Sciences politiques et économiques)

L'ACTE PUBLIC SUR LA MATIÈRE CI-APRÈS

Sera soutenu le 30 janvier 1928, à 14 heures

PAR

Démosthène Georges BRISTOYANNIS

Président : M. W. OUALID
Suffragants { MM. ^sTRUCHY, professeur
Roger PICARD, chargé de Cours

PARIS
LIBRAIRIE MODERNE DE DROIT ET DE JURISPRUDENCE
ERNEST SAGOT & C^{ie}
19, Rue Cujas et Rue Victor Cousin, 19

1928



Digitized by the Internet Archive
in 2026

THÈSE
POUR LE DOCTORAT

La Faculté n'entend donner aucune approbation
ni improbation aux opinions émises dans les thèses ;
ces opinions doivent être considérées comme propres
à leurs auteurs.

La Politique
de la
Banque Nationale de Grèce
(Change, Circulation, Prix)

THÈSE POUR LE DOCTORAT

(Es Sciences politiques et économiques)

L'ACTE PUBLIC SUR LA MATIÈRE CI-APRÈS

Sera soutenu le 30 janvier 1928, à 14 heures

PAR

Démosthène Georges BRISTOYANNIS

Président : M. W. OUALID
Suffragants { MM. TRUCHY, *professeur*
 { Roger PICARD, *chargé de Cours*

PARIS

LIBRAIRIE MODERNE DE DROIT ET DE JURISPRUDENCE

ERNEST SAGOT & C^e

19, Rue Cujas et Rue Victor Cousin, 19

1928

A MES TRÈS CHERS PARENTS

La Politique de la Banque Nationale de Grèce

AVANT-PROPOS

La présente étude a pour objet de décrire dans ses grandes lignes la politique du change de la Banque Nationale de Grèce pendant les guerres et après les guerres, c'est-à-dire dans une période où les phénomènes monétaires ont exercé sur la structure sociale un profond et douloureux bouleversement, à ce point que personne n'ignorent plus le rôle essentiel que jouent, dans la société moderne, les questions monétaires.

Cette étude, forcément incomplète, en raison des difficultés énormes que rencontre quiconque veut étudier les phénomènes monétaires du récent passé de la Grèce, n'a d'autre ambition que d'apporter une modeste contribution à l'examen de la politique monétaire grecque, restée en arrière de l'évolution économique et sociale. Sans doute, elle pourrait être plus complète, plus scientifique et plus méthodique et, par là, plus utile, mais les personnes compétentes auprès desquelles nous avons cherché à nous documenter, ne nous ont pas accueilli avec le même esprit que nos maîtres français, lesquels vont souvent jusqu'à dire qu'ils sont les obligés des étudiants qui s'adressent à eux pour leur demander un service. Avec cet esprit de solidarité, exprimé par

notre respecté maître, M. Charles Rist ¹, et s'inspirant de la belle parole de Pasteur : « L'esprit mène le monde, et le monde ne s'en doute guère », l'élite de l'enseignement, de la politique, de l'industrie et, en général, de toute organisation sociale, s'efforce de préparer des états-majors de jeunes hommes, capables de guider, comme eux, la France intellectuelle, économique, financière et sociale, vers le progrès bien compris. Consciente de son devoir de solidarité, elle travaille à galvaniser les jeunes esprits, à faire d'eux les dignes héritiers du patrimoine immense, immatériel et matériel qu'elle a reçu et augmenté, fiers de dire eux-mêmes :
"Αμες δε γέστομεθα ὡγγὺ κερδονες.

Par conséquent, le lecteur ne trouvera, dans cette étude de politique du change, de la circulation et des prix, qu'une matière à le faire réfléchir, puisque pour nous, Hellènes, l'ère de progrès et de solidarité commencée en 1909 a été arrêtée de 1914 à 1927, par les violences, les ruines, les assauts portés aux institutions sociales par des dictateurs inconscients. L'esprit de progrès de la nation a été complètement désorganisé par l'esprit de jouissance, de moindre effort et d'ambition, à l'encontre de ceux qui ont tout sacrifié à l'accroissement du patrimoine immatériel et matériel de la collectivité. On s'en rendra compte dans les premiers chapitres.

Depuis l'avènement au pouvoir d'un gouvernement

¹ CH. RIST, Préface au volume J. P. LAZARD, *Politique et Théories Monétaires Anglaises*.

issu de la volonté nationale, les Hellènes, fidèles à l'œuvre de leurs ancêtres, reprennent le chemin du progrès, et arriveront, nous en avons la conviction absolue, par le travail et la persévérance, à contribuer au progrès national et, par là même, international. Le dernier chapitre nous indiquera l'importance des progrès accomplis.

Mais c'est précisément pour arriver à cette œuvre de progrès, qu'il nous faut connaître les fautes commises dans la période de ruines pour en dégager des leçons et construire l'avenir.

C'est pour cette raison que, avec le maigre bagage de renseignements que nous possédons, nous avons entrepris cette étude, sans nous laisser décourager ni par le labyrinthe des législations monétaires d'esprit moyen-âgeux, ni par l'accueil peu encourageant des personnes compétentes auxquelles nous avons dû nous adresser pour nous procurer les renseignements indispensables.

Puissent des personnes mieux placées par leurs relations professionnelles reprendre cette étude sous une autre forme et, profitant des renseignements péniblement accumulés par nous, jeter une lumière nouvelle sur le passé récent, auquel nous sommes, par la force même des choses, obligés de recourir.

En terminant cet avant-propos, nous avons à remplir un agréable devoir, à offrir l'hommage de notre profonde gratitude à M. le professeur William Oualid, qui a bien voulu donner son patronage à notre travail et nous témoigner une constante et précieuse bienveillance.

CHAPITRE PREMIER

Le système monétaire grec et son mécanisme

La circulation monétaire de la Grèce, jusqu'en 1910, était une circulation fiduciaire à cours forcé, imposé pour la troisième fois depuis 1885 aux billets de la Banque Nationale et consolidé par la loi du contrôle international de 1898. Cette dernière loi, après avoir réglementé les avances de la Banque à l'Etat et fixé la dette de l'Etat en billets de banque à une certaine somme, a obligé l'Etat à amortir sa dette en billets par un remboursement annuel de 2 millions. De plus, elle a disposé qu'aucune augmentation de la circulation fiduciaire ne pourrait avoir lieu au-delà des limites actuellement fixées ou à fixer dans l'avenir par les statuts de la Banque.

De fait, le maximum de la circulation fiduciaire était limité par la loi de 1885, dans le but d'éviter l'inflation, mais il n'a pas été respecté, en raison des événements politiques et de la guerre gréco-turque de 1897.

Jusqu'en 1910, il existait donc dans le pays une circulation limitée et à cours forcé de la Banque Nationale, et, d'autre part, une circulation fiduciaire amortissable pour le compte de l'Etat.

Le cours du change, qui perdait 89 % en 1897, commença à se revaloriser à partir de 1900 et tendait à se rapprocher du pair depuis 1908.

Limitation de la circulation de la Banque Nationale, déflation de la circulation fiduciaire pour le compte de l'Etat, exigences légales et autorisations étrangères pour le libre jeu des lois économiques, revalorisation de la drachme : tel état le régime monétaire et financier du pays en 1910, époque où le change grec atteignait le pair, malgré le cours forcé.

Le cours forcé, une fois la drachme revalorisée et avant même qu'elle eût atteint le pair, aurait dû être abrogé et toute déflation pour le compte de l'Etat aurait dû être arrêtée. Mais les lois anti-économiques, anti-sociales et inflexibles de 1898 s'élevaient contre son abrogation, contre l'arrêt de la déflation comme contre le progrès économique du pays, et contre la justice sociale. Elles exigeaient la réduction de la dette de l'Etat en billets envers la Banque jusqu'à 40 millions et une autorisation de la Commission financière internationale. En d'autres termes, elles imposaient à l'Etat l'obligation de retirer de la circulation totale de 121 millions de drachmes (pour le compte de la Banque, 60 millions et pour le compte de l'Etat, en 1909, 61 millions), la somme de 21 millions ($61 - 40 = 21$) et de prendre l'autorisation de la Commission financière internationale pour l'abolition du cours forcé.

Le gouvernement, ne pouvant pas demander au pays, qui souffrait déjà d'une pénurie de monnaie, la somme de 21 millions, pensa faire un emprunt extérieur en or

pour payer sa dette envers la Banque et abolir le cours forcé.

En fait, par la loi ΓΧΜΒ de 1910, il émit un emprunt extérieur en or ; mais cet emprunt ne fut pas intégralement couvert et le gouvernement ne put amortir sa dette en billets à la Banque Nationale.

Néanmoins, cette loi, par son article 8, autorisait la Banque à émettre des billets au-dessus de la somme à laquelle elle avait droit, dans le but d'acheter de l'or ou du change or à un certain prix et de le revendre également à un certain prix. La différence entre le prix d'achat et le prix de vente de l'or ou du change or était minime et constituait le bénéfice de la Banque.

Un compte dit de la loi ΓΧΜΒ fut également constitué, dont le débit et le crédit devaient s'équilibrer. La mise en application de cette loi n'a pas trouvé un accueil favorable de la Commission financière internationale, qui la prétendait contraire aux dispositions de la loi du contrôle ; elle a dû, en fin de compte et devant les explications rigoureusement logiques du gouverneur de la Banque Nationale, M. Balaoritis, et du gouvernement, se convaincre de l'opportunité de cette loi, d'autant plus que le montant des billets émis serait couvert en totalité par l'or ou le change or.

Les dispositions prohibitives de la loi du cours forcé de 1885, concernant le paiement en or, furent supprimées et l'on peut dire que, depuis la loi ΓΧΜΒ, il existait légalement trois circulations : 1° celle de la Banque

Nationale de Grèce, à cours forcé, arrêtée par les lois de 1885 et 1898 ; 2° les billets de banque pour le compte de l'Etat, amortissables annuellement ; 3° enfin la circulation à cours légal de la loi 1910.

Le cours du change depuis 1910 était au pair de l'or, ce qui signifiait que la consommation du pays s'adaptait avec la production et que les instruments de paiement correspondaient exactement aux besoins réels du pays.

Si, depuis 1910, il existait légalement trois circulations monétaires, dont l'une était convertible en or ou valeur or, il n'existait en fait qu'une circulation monétaire convertible en or ou valeur or, puisque tout détenteur de billets pouvait obtenir de la Banque de l'or ou des valeurs or en échange de ses billets, moyennant une certaine retenue légale, qui constituait la rémunération du service rendu par la Banque.

Le système de la loi 1910 différait peu du système monétaire anglais, établi par l'acte de Robert Peel en 1844. La Banque d'Angleterre, pour émettre des billets, exige qu'on lui apporte de l'or ; cet or va au département d'émission et, en échange, le currency department émet des billets à un certain prix et, chaque fois qu'on lui apporte des billets, il les annule et délivre de l'or.

La loi de 1910 dispose que la Banque ne peut émettre de billets que contre de l'or ou des valeurs or et ne peut accorder de l'or ou des valeurs or que contre une égale somme de billets, qui doivent être annulés, pour maintenir l'équilibre du compte spécial exigé par la loi.

Sans examiner la valeur économique du système moné-

taire anglais, notons, en passant, qu'il n'est pas le plus scientifique et ne peut pas être comparé avec celui de la Federal Reserve Bank, ni avec celui de la Banque de France (sur lequel était copié celui de la Banque Nationale de Grèce, lors de sa fondation), ni enfin avec celui de la nouvelle Reichsbank.

Par contre, il importe d'exposer sommairement le système de la loi ΓΧΜΒ.

La législation monétaire de 1910, appliquée aux faits économiques et monétaires, avait le mérite d'équilibrer la production à la consommation sur une base or ; mais elle avait aussi le défaut, comme le système de l'acte de Peel, de ne pas permettre d'augmenter l'émission dans une période d'essor commercial consécutif à une crise. Cet inconvénient a perdu de son importance dans un pays comme l'Angleterre, où le public a habituellement des comptes ouverts en banque et fait ses paiements par chèques, et il s'évanouit devant une politique raisonnée de crédit de premier établissement.

Quoi qu'il en soit, depuis la mise en application de la loi, le change grec était au pair, la circulation augmentait proportionnellement aux besoins du marché et était couverte complètement, du moins celle de la loi ΓΜΧΒ par de l'or ou du change or. Le change or accumulé en vertu de la loi ΓΧΜΒ, la Banque Nationale de Grèce le laissait en compte courant, dans les principales Banques de l'Europe centrale et occidentale, pour en disposer dans les paiements que le pays avait à faire à l'étranger.

La Banque Nationale de Grèce, qui opérait sur

toutes branches d'activité, proportionnait ses opérations de crédit au commerce, à la propriété foncière, à l'agriculture, sur marchandises, toute son activité économique et financière, à ses disponibilités, dans la mesure que l'expérience lui avait enseignée.

Si les guerres balkaniques de 1912 et 1913 ont augmenté le passif et l'actif du compte l'XMB, elles n'ont rien changé à la valeur de la drachme, qui continua de rester au pair jusqu'en 1915, époque où son cours sur la place de New-York présente les premiers indices dangereux, ni au niveau des prix, qui restait, à quelques différences près, le niveau international.

En un mot, on peut donc dire qu'avant 1914, le change, la circulation monétaire, les prix et le crédit marchaient de pair avec le progrès économique du pays et ce progrès se répercutait sur un change basé sur l'or ou des valeurs or et convertible.

Avant 1914, un équilibre certain s'établissait entre le change, les prix et les moyens de paiement, par le jeu même de la loi l'XMB et cet équilibre s'obtenait par le mécanisme suivant :

Toute émission de monnaie (et même de bons du Trésor, depuis 1897) était impossible sans une égale contre-valeur en or, ou en change étranger or. Donc, toutes les fois qu'un besoin de monnaie se présentait, il fallait donner à la Banque des changes étrangers-or ou de l'or, que la Banque payait un certain prix, en drachmes-papier, en monnaie intérieure. Mais la courbe de la demande de monnaie donnait un plus grand pouvoir

d'achat à la monnaie : en d'autres termes, les prix tombaient par rapport à la monnaie. Cette baisse des prix incitait les pays où le niveau des prix était plus élevé à faire des achats, des approvisionnements en Grèce, jusqu'à ce que la balance des comptes s'équilibre et que la production du pays s'adapte avec sa consommation sur la base de l'or.

Les achats que faisaient les étrangers, ils les payaient avec la monnaie internationale ou nationale or. Ces monnaies, inconnues du grand public, allaient à la Banque Nationale, qui émettait à leur place de la monnaie nationale, des drachmes.

Une hausse des prix à l'intérieur du pays ou, ce qui revient au même, une baisse de la valeur de la drachme à l'étranger, ne pouvait donc pas se produire, puisque la hausse des prix intérieurs était limitée par un pouvoir d'achat or limité.

Une baisse du change grec à l'étranger ne pouvait avoir lieu, puisque la banque accordait librement le change or qu'elle avait en compte courant à l'étranger, en échange des drachmes qu'elle était obligée de retirer de la circulation, pour établir l'équilibre entre l'actif et le passif de la loi FXMB. Mais ce change or ou l'or qu'elle cédait amoindissait le pouvoir d'achat de la collectivité ; par suite, celle-ci devait bien ou produire plus, pour faire baisser les prix et, par là, augmenter les exportations, pour s'assurer le même pouvoir d'achat sur les marchandises extérieures, ou bien réduire sa consommation qui, devenant moindre pour les mêmes quantités et qualités

produites, faisait tomber les prix, c'est-à-dire augmenter la valeur de la drachme sur la base or.

La restriction du pouvoir d'achat or, par les demandes extérieures en or ou valeur or, amenait une baisse intérieure des prix qui, provoquant une exportation plus grande des marchandises nationales, faisait affluer des métaux et des valeurs internationales or, d'où émission de billets et par là, adaptation de la consommation à la production sur la base or.

Les crédits accordés par la Banque d'émission étaient basés sur ses disponibilités totales en or, et dans la proportion que l'expérience lui avait suggérée, c'est-à-dire d'après l'afflux et le reflux des fonds disponibles.

Tout dépôt dans ses caisses était un dépôt à base or et ne pouvait être utilisé que sur la même base. Tout changement de cet équilibre basé sur l'or ne pouvait se justifier que sur la base même où était l'or.

Une hausse des prix sur une longue période, par exemple, ne pouvait être attribuée qu'au changement de la valeur de l'or lui-même; une baisse des prix ne pouvait être attribuée qu'à la restriction momentanée de la demande, à la non-simultanéité de la production à la consommation et s'expliquait par la théorie des crises.

Cet équilibre entre les prix, le change et la circulation, que la Banque Nationale de Grèce obtenait, dans un régime de libre circulation des biens et services, par une libre transformation des différentes monnaies l'une contre l'autre, avec la loi TXMB, les grandes nations économiques l'obtenaient par la hausse ou la baisse du taux de l'intérêt et de l'escompte.

La Grèce, elle aussi, pouvait exercer cette politique. Mais, sans dire que la politique du taux d'escompte et de l'intérêt lui fût impossible, comme on l'a soutenu, les influences politiques et financières étrangères, la législation étriquée et anti-économique des lois du contrôle international, et aussi l'incompréhension des questions monétaires sous une inspiration mercantile, ont amené le législateur de 1910 au système de la loi.

Les effets du taux de l'escompte et de l'intérêt sont bien connus sous un régime de convertibilité des instruments de paiement : une hausse du taux de l'escompte provoque une baisse des prix des marchandises, une restriction des affaires et donne un coup de fouet à l'écoulement des marchandises à l'intérieur et à l'extérieur du pays. Une hausse du taux de l'intérêt, en refluant l'économie créatrice dans les banques, provoque une raréfaction des capitaux, qui fait baisser les prix des produits jusqu'au niveau où la consommation du pays s'adapte avec sa production. Mais si le flux des capitaux est plus grand que la production, la Banque d'émission dirigeante baisse ses taux d'intérêt et d'escompte au niveau où elle entend que la production s'adapte à la consommation sur la base de l'or.

Il est bien entendu que, pour que la Banque Centrale puisse utilement diriger l'économie du pays, par l'élévation du taux de l'escompte et de l'intérêt, il lui faut pouvoir contrôler le marché des capitaux et le marché financier, par une gradation des taux de la Banque d'émission et des banques d'affaires, une centralisation des capitaux et une législation monétaire appropriée.

Quoi qu'il en soit, l'exemple des Etats-Unis pendant la guerre, leur politique du taux d'escompte et du crédit et leur législation monétaire sont instructifs sur ce point.

La Banque Nationale de Grèce obtenait ce contrôle du marché des capitaux par le mécanisme de la loi l'XMB, puisqu'elle ne pouvait émettre de billets que moyennant un apport de change or ou de l'or.

Enfin on peut dire que la Banque Nationale de Grèce obtenait, avant 1914, un équilibre effectif des prix des changes et de la circulation avec le système l'XMB, bien que ce système ne fût pas le plus scientifique.

Nous allons maintenant examiner la politique du change, de la circulation et des prix en Grèce pendant la période de sa neutralité. Nous passerons ensuite à la période de l'entrée de la Grèce dans la grande guerre à côté des puissances alliées et associées. Puis nous étudierons la politique de la Banque, pendant et après la guerre gréco-turque. Enfin, nous décrirons les mesures que le gouvernement d'union prend pour relever l'économie du pays et transformer la Banque, sur la base de principes clairs et scientifiques.

CHAPITRE II

La politique de la circulation, des prix et du change pendant la neutralité de la Grèce, de 1914 à 1917

Nous avons vu précédemment que la Grèce obtenait un équilibre économique et monétaire par le mécanisme de la loi l'XMB. On a constaté que les prix, la circulation et le change étaient solidaires et qu'une action de l'un des facteurs de l'équilibre monétaire et économique produisait sur les autres des réactions qui tendaient à ramener l'équilibre à son état normal sur la base de l'or.

Cet heureux état de choses, commencé dès 1910, se développait régulièrement, même pendant les guerres balkaniques, grâce à l'activité du pays, qui se manifestait dans toutes les branches de la production que la configuration et le potentiel économique du pays indiquaient à la nation hellénique.

La circulation, basée tout entière sur l'or ou valeur or, augmentait avec les besoins du marché.

Le change grec, d'une manière remarquable, oscillait dans les strictes limites des gold points d'entrée et de sortie de l'or ou des valeurs or.

Les prix généraux du commerce étaient, à quelques différences près, les prix mêmes du niveau mondial.

Les capitaux circulants, matériel et humain, se déplaçaient librement et le potentiel économique des divers Etats, par des mouvements inconscients, mais sûrs, était commun à l'ensemble des activités humaines.

La solidarité économique entre les nations se resserrait de plus en plus, avec le progrès de la science, et l'individualité de chacun était conditionnée par le progrès de l'individualité de son voisin.

Les esprits entreprenants commencèrent à se persuader que leur essor et leur sort étaient basés sur l'essor et le sort du capital humain, d'où des législations sur les rapports des deux capitaux circulants, matériel et humain.

La Grèce, entrant avec ses forces dans le progrès solidaire général, ne tardait pas, au fur et à mesure que la solidarité sociale se resserrait, à la consacrer législativement, comme les autres Etats, par les lois suivantes :

24/6 février 1912, pour la protection de l'enfance,

24/6 février 1912, employés des chemins de fer,

25/8 mai 1913, hygiène,

27/14 août 1913, enfance,

26 mars — 8 avril 1914, règlement des ateliers,

21 juin — 4 juillet 1914, associations, etc...

La guerre de 1914, due à un capitalisme industriel avide de jouissances et sans aucun respect du droit et de la justice, bouleverse cet état heureux. Les capitaux employés jusqu'alors à la production des biens, se jettent à l'enfer. Une raréfaction des produits, en raison de la mobilisation générale, se fait sentir dès le début des hostilités, d'où des mesures exceptionnelles, des restric-

tions aux exportations et importations, une transformation de l'économie libérale et le principe du laisser-faire, prédominant avant la guerre, cède peu à peu la place au principe de l'économie coercitive.

Les banques d'émission, directrices de l'économie des nations, se transforment en banques d'économie de guerre, obtiennent les unes après les autres le cours forcé pour leurs billets et cherchent par tous les moyens à financer la guerre. La Grèce, à la suite des belligérants, interdit l'exportation de l'or et suspend le remboursement des dépôts, c'est-à-dire décide le moratorium des dépôts en banques.

La politique de la Banque Nationale, comme celle des autres institutions d'émission, devenait alors plus complexe et moins mécanique. Les prix, la circulation et le change, automatiquement assurés par le libre jeu des lois économiques, dans la libre circulation des biens et la libre transformation des monnaies entre elles, pouvaient-ils être assurés dans l'état d'interventionnisme général? Le système monétaire grec pouvait-il maintenir l'équilibre qu'il avait assuré jusqu'alors? Manié par des mains habiles et par des personnes conscientes des phénomènes monétaires et économiques, nous pouvons répondre que dans une certaine mesure, il pouvait assurer l'équilibre de la consommation à la production sur la base de l'or. Préciser cette mesure, c'est entrer dans les statistiques, où l'on observe que la circulation prend les proportions suivantes :

POUR LE COMPTE :

	du gouvernement	de la banque	de la loi FXMB	TOTAL
ANNÉE 1914.				
Juillet	61.778.000	13.396.000	167.613.000	242.788.000
Août	61.778.000	24.876.000	170.613.000	257.267.000
Septembre	»	28.043.000	170.613.000	260.434.000
Octobre	»	16.720.000	170.613.000	249.112.000
Novembre	»	21.636.000	167.613.000	251.028.000
Décembre	60.951.000	27.741.000	153.513.000	252.206.000
ANNÉE 1915.				
Janvier	60.951.000	52.375.000	133.513.000	246.840.000
Février	60.951.000	58.828.000	133.513.000	253.293.000
Mars	60.951.000	64.582.000	133.513.000	259.047.000
Avril	58.951.000	70.469.000	133.513.000	264.934.000
Mai	»	71.736.000	»	264.201.000
Juin	»	75.163.000	»	267.628.000
Juillet	»	75.210.000	»	267.675.000
Août	»	77.547.000	»	270.012.000
Septembre	»	125.506.000	»	317.971.000
Octobre	»	133.959.000	»	346.424.000
Novembre	»	125.083.000	173.513.000	357.548.000
Décembre	58.951.000	136.446.000	183.513.000	378.911.000
ANNÉE 1916.				
Janvier	58.951.000	129.703.000	200.000.000	388.655.000
Février	58.951.000	143.371.000	205.000.000	407.323.000
Mars	58.951.000	141.571.000	215.000.000	415.523.000
Avril	58.951.000	143.451.000	225.000.000	427.405.000
Mai	58.951.000	137.366.000	245.000.000	440.318.000
Juin	57.951.000	129.355.000	260.000.000	447.307.000
Juillet	57.951.000	132.997.000	260.000.000	450.949.000
Août	57.951.000	142.219.000	270.000.000	470.171.000
Septembre	57.951.000	143.494.000	300.000.000	501.446.000
Octobre	57.951.000	135.449.000	325.000.000	518.401.000
Novembre	57.951.000	136.578.000	350.000.000	544.530.000
Décembre	56.951.000	137.436.000	360.000.000	554.388.000

La circulation pour le compte de l'Etat va, en vertu de la loi du contrôle international, en descendant de deux millions par an. La circulation pour le compte de la Banque, fixée à 60 millions, en vertu des lois du cours forcé et du contrôle, et portée à un plafond maximum de 146 millions, par la convention en date du 14 février 1914 (calendrier grec), article 3, en raison de l'extension du privilège de la Banque aux provinces recouvrées, va, elle aussi, en augmentant et passe de 13 millions à 142 millions de drachmes ; elle continue à avoir un cours forcé en droit, quoique, en fait, chacun pût obtenir du change-or, moyennant un prix légal minime¹. Enfin la circulation de la loi ΓΧΜΒ va aussi en augmentant et passe de 164 millions, en juillet 1914, à 360 millions, à la fin de 1916. Le total de la circulation monétaire, de 242 millions de drachmes en juillet 1914, s'élève, pendant la neutralité de la Grèce, à la fin de 1916, à 554 millions, c'est-à-dire a plus que doublé (128 %).

Parallèlement à cette augmentation de la circulation, on constate dans les bilans de la Banque Nationale une augmentation des dépôts de toutes sortes, à vue, à terme,

¹ En vérité, cette législation contradictoire s'explique par l'incompréhension des phénomènes monétaires et le manque de coordination de la législation monétaire. Le législateur, au lieu de devancer l'évolution économique et monétaire, ne la suivait même pas de loin et ce retard a lourdement pesé sur l'économie générale du pays.

et permanents, qui suivent la progression suivante, de juillet 1914 à la fin de 1916 (calendrier grec) :

	1914	1915	1916
Janvier	—	307.607.000	363.252.000
Février	—	288.661.000	370.518.000
Mars	—	297.782.000	378.893.000
Avril	—	310.843.000	383.609.000
Mai	—	320.941.000	390.662.000
Juin	—	326.795.000	399.545.000
Juillet	280.529.000	327.871.000	413.135.000
Août	270.520.000	335.229.000	432.245.000
Septembre	172.139.000	320.712.000	398.246.000
Octobre	277.537.000	334.023.000	393.646.000
Novembre	289.035.000	341.181.000	393.691.000
Décembre	286.154.000	346.551.000	397.121.000

Les dépôts montent de 292 millions, en juillet 1914, à 397 millions de drachmes, à la fin de 1916, c'est-à-dire progressent de 41 %. Les opérations de la Banque Nationale, dans les différentes branches de son activité, (crédit commercial, agricole et foncier, prêts et comptes ouverts sur valeurs mobilières, sur marchandises, etc...) augmentent aussi et prennent dans leur ensemble l'allure suivante dans la même époque :

	1914	1915	1916
Janvier	—	91.696.000	111.435.000
Février	—	102.009.000	110.657.000
Mars	—	100.785.000	112.677.000
Avril	—	100.314.000	109.589.000
Mai	—	107.845.000	109.776.000
Juin	—	108.391.000	102.292.000
Juillet	84.234.000	107.190.000	101.365.000

Août	85.016.000	107.710.000	102.098.000
Septembre	83.948.000	110.267.000	102.503.000
Octobre	83.942.000	110.228.000	101.462.000
Novembre	82.108.000	109.342.000	107.336.000
Décembre	83.846.000	104.719.000	111.463.000

Le montant passe de 77 millions à 111 millions, c'est-à-dire progresse de 44 %. Si l'on additionne tout le pouvoir d'achat créé par la Banque Nationale de Grèce, sans compter celui des autres banques, on obtient le tableau suivant :

	1914	1915	1916
Janvier	—	646.143.000	863.342.000
Février	—	643.963.000	888.498.000
Mars	—	657.614.000	907.093.000
Avril	—	676.091.000	920.603.000
Mai	—	692.987.000	940.756.000
Juin	—	704.814.000	948.944.000
Juillet	607.551.000	702.736.000	965.449.000
Août	612.803.000	712.951.000	1.004.514.000
Septembre	516.621.000	749.950.000	1.002.195.000
Octobre	610.591.000	790.675.000	1.018.509.000
Novembre	622.171.000	808.071.000	1.045.557.000
Décembre	622.206.000	830.181.000	1.062.972.000

De la somme de 607 millions, le pouvoir d'achat créé par la Banque Nationale seule s'élève à la somme de 1.062 millions, soit une progression de 74 %.

Quelles sont les raisons de cette augmentation monétaires? Tirent-elles leur source de la prospérité économique du pays?

En vérité, si l'on examine les facteurs économiques du pays dans la période envisagée, on ne trouve rien de

particulièrement frappant qui justifie cette situation. Au contraire, la vie économique et politique du pays, influencée par la propagande des Etats en guerre, connaît un bouleversement général, d'autant plus que la finance étrangère lui procure des moyens de vie facile. La production agricole et industrielle ne pouvait vraiment se développer, sous le régime de coercition économique et politique que traversait la nation, avec le blocus et la mobilisation partielle de l'armée.

Les tableaux statistiques suivants de la production agricole, que nous empruntons au livre de M. E. J. TSOU-DEKOS : *Le relèvement économique de la Grèce*, en fournissent la preuve.

ANCIENNE GRÈCE

DÉSIGNATION	1914		1915		1916	
	Production en ocques	Valeur en drachmes	Production en ocques	Valeur en drachmes	Production en ocques	Valeur en drachmes
	milliers	milliers	milliers	milliers	milliers	milliers
Céréales	402.400	131.800	368.600	170.900	326.800	204.700
Légumes secs	24.100	7.700	24.100	9.900	23.500	17.130
Légumes frais	110.800	16.200	123.500	22.900	72.900	26.200
Plantes industrielles et aromatiques	16.700	20.500	15.000	24.100	15.500	58.600
Riz	1.000	»	300	100	»	»
Plantes fourragères	78.700	8.300	89.400	12.300	53.000	10.100
Vignobles	258.400	519.000	244.100	57.700	192.900	101.700
Raisins secs	135.600	43.300	122.500	65.400	110.400	105.300
Totaux	1.127.000	280.100	866.800	363.500	794.800	524.000

PROVINCES RECOUVRÉES

Céréales	258.200	66.100			68.200	58.400
Légumes secs	14.300	4.600			7.700	7.000
Légumes frais	58.700	8.300			20.800	8.100
Plantes industrielles et aromatiques	17.100	39.300			1.800	7.900
Riz	300	200			800	—
Plantes fourragères	20.800	1.400			2.100	300
Vignobles	70.500	11.700			34.200	18.100
Raisins secs	5.800	1.600			3.200	3.600
Totaux	446.200	133.500			139.200	103.700

Ce tableau montre que la production agricole va en diminuant, tandis que les prix en drachmes montent de 1 à 2 et quelquefois à 3. Cette constatation nous est particulièrement instructive et intéressante, pour démontrer la politique des prix de la Banque Nationale de Grèce.

Passons à la production industrielle dans la même période, en prenant les principales branches :

MATIÈRES	1914		1915		1916		1917	
	Production en tonnes	Prix en francs	Production en tonnes	Prix en francs	Production en tonnes	Prix en francs	Production en tonnes	Prix en francs
Minerais bruts	838.398	15.999	578 737	27.135	608 718	39.672	469.639	47.556
Plomb argentifère	20 684		11 595		9 426			
Zinc calciné	17 396		20.290		12.612			
Magnésie caustique	24.694		21 950		21.390			

La production des industries extractives dans cette période est en dégression, comme l'indiquent ces quelques indices, et M. Tsouderos l'attribue à l'impossibilité d'exportation motivée par la guerre (page 198, note 1).

La balance commerciale se présente comme suit, en millions de drachmes :

	1914	1915	1916
Importations	318	289	399
Exportations	178	218	154
Déficit	140	71	244

Elle est déficitaire comme elle l'était avant la guerre, et cela démontre le potentiel économique du pays. Si, pendant l'année 1915, on trouve un déficit relativement faible dans la balance commerciale, cela s'explique par la demande plus grande des marchandises à n'importe quel prix en papier monnaie par les belligérants et par l'interdiction d'exporter les biens indispensables à la défense nationale. En 1916, le déficit de la balance commerciale est grand, mais il tient à d'autres causes, et principalement à la tendance marquée des belligérants à pousser la Grèce à entrer dans la guerre.

Les remises des émigrés augmentent dans la proportion suivante :

1914	: £ 1.689.663
1915	: £ 2.697.850
1916	: £ 2.243.050

Ces chiffres comprennent les remises passées par la voie des banques, mais non celles que rapportent dans le pays les émigrés eux-mêmes.

Les bénéfices de la marine marchande sont évalués de manières différentes, mais écoutons plutôt M. E. J. Tsouderos, page 237 :

« On a beaucoup parlé des bénéfices extraordinaires réalisés par notre marine pendant la guerre. Après les pertes énormes qu'elle a subies et les difficultés pour remplacer les navires perdus, nous doutons beaucoup de la valeur réelle des bénéfices réalisés, surtout au point de vue de l'intérêt général. De plus, la dépréciation

éventuelle de la monnaie du pays où les armateurs ont déposé leur argent peut diminuer sensiblement ce bénéfice, même au point de vue personnel et, en ce cas, ils seraient désillusionnés sur le profit qu'ils ont cru réaliser en vendant leurs valeurs à l'étranger. La moyenne du bénéfice annuel de la marine marchande grecque avant la guerre était, d'après les évaluations du professeur A. Andréadès, de 25 à 30 millions. »

Et il continue :

« Il n'y a pas de renseignement exact pour ces bénéfices réalisés pendant les années de guerre. L'ensemble des bénéfices extraordinaires de toutes les entreprises est arrivé pour les années 1915, 1916 et 1917 au chiffre de 356 millions de drachmes, plus 199 millions de drachmes, qui représentaient le bénéfice des armateurs, réalisé par la vente ou par la perception de l'assurance de leurs bateaux coulés. »

L'observation de M. E. J. Tsouderos que les bénéfices sont nominaux est exacte, étant donné que les services qu'offrait la marine grecque se payaient en monnaie dont la valeur allait de jour en jour en se dépréciant, tandis que le coût de remplacement dans la même monnaie allait en augmentant.

Où se trouvent donc les facteurs déterminants de l'augmentation de la circulation, s'ils ne sont pas dans l'augmentation de la production agricole, ni dans celle des industries extractives, ni dans les bénéfices de la marine marchande? Se trouvent-ils dans les remises des émigrés? Et, en cas d'affirmative, quel est leur pouvoir

d'achat ? Elles sont passées de 1.689 milliers à 2.243 milliers, c'est-à-dire quelles ont progressé de 45 %, tandis que le niveau général des prix, de l'indice 100, en juillet 1914, est passé à l'indice 219, pour l'année 1916, soit une progression de 119 %. Si les prix ont augmenté de 119 % et les remises de 45 %, le pouvoir d'achat de celles-ci se trouve donc diminué de 2.243:74 (différence entre le pourcentage de progression des prix et des remises) soit 303 millions, c'est-à-dire a subi une dépression de 16 %¹.

La Banque Nationale, en émettant, en vertu de la loi FXMB, des billets sur les monnaies dont la valeur d'achat diminuait, et sans tenir compte de cette diminution de leur pouvoir d'achat, infiltrait l'inflation monétaire.

Mais, objectera-t-on, les prix mondiaux sont montés et la Banque Nationale, depuis 1915, n'émettait des billets qu'en prenant comme base la valeur du dollar, qui était une valeur or ?

La question est raisonnable et juste, mais la présenter, sans tenir compte des niveaux des prix des Etats-Unis et des autres Etats qui ont conservé la convertibilité des billets, c'est raisonner de manière anti-scientifique.

Quel était donc le niveau des prix des Etats-Unis ?

D'après les statistiques du *Board of Labor*, les prix de gros et de détail² ont passé respectivement de l'indice

¹ Tel qu'il nous est fourni par le directeur de la statistique du Ministère de l'économie nationale.

² Les prix de détail des Etats-Unis sont généralement les prix de la production domestique, et pour cette raison, ne suivent pas la progression des prix des marchandises du commerce international.

100, au 10 juillet 1914, aux indices 120 et 109 pour l'année 1916, c'est-à-dire qu'ils ont progressé de 20 et 9 %. Cette progression, comparée à la progression des prix grecs, est minime ; elle lui est inférieure de 485 %.

Comment expliquer cette différence entre la valeur d'achat de la drachme ou, ce qui revient au même, la hausse des prix grecs, et celle du dollar, puisque le niveau général des prix tend à s'égaliser ?

Elle s'explique par le seul fait que les relations commerciales du pays avec les Etats-Unis étaient peu développées au début de la guerre et qu'elles se développaient de plus en plus, par la hausse de la valeur du dollar et la baisse de la valeur de la drachme, et tendaient à s'égaliser.

On voit, par la baisse du change grec sur la place de New-York qui, de la parité or \$ 19,30 = 100 drachmes en 1914, est monté à \$ 19,89 fin 1916, que sa valeur est descendue au-dessous de l'étalon-or, étant donné que le change-dollar était convertible en or.

On peut donc affirmer qu'au cours de la neutralité de la Grèce, un mouvement monétaire et une inflation monétaire de plus en plus accusée, tendaient à bouleverser la vie économique du pays et cette inflation comportait la hausse des prix, la baisse de la valeur de la drachme, la baisse des revenus réels du pays, la hausse des salaires en drachmes-papier, la hausse des valeurs à revenu stipulé en or, la baisse des valeurs à revenu stipulé en drachmes, la hausse des valeurs à revenu variable, la hausse des propriétés bâties et non bâties, la hausse des fermages, la hausse des produits agricoles, etc...

Notons en passant que les emprunts grecs émis à l'étranger en or, en raison de la chute du change des belligérants, refluaient dans le pays ¹. Ils étaient recherchés par les nationaux, puisque leur valeur était garantie en or par la Commission financière internationale.

Cette inflation monétaire pouvait-elle être évitée, et comment se présentait-elle ?

Elle se présentait par une augmentation des dépôts en banque, une hausse des prix des marchandises et des services, et une baisse du pouvoir d'achat de la drachme supérieure à celle de la drachme-or, et une augmentation du pouvoir d'achat *stricto sensu*.

Comme nous l'avons indiqué plus haut, les dépôts sont passés de 292 millions de drachmes à 397, dans une période de production générale dégressive et les prix généraux, de 100 en juillet 1914 à 219 à la fin de 1916. (Les dépôts dans les autres banques ne sont pas compris.)

La Banque avait à son actif, pour combattre cette inflation : 1° la loi FXMB ; 2° le taux de l'intérêt et de l'escompte ; 3° la restriction du crédit.

Voyons ce qu'elle a fait :

Au début de la guerre de 1914, la banque prend des mesures, à la suite des autres Etats en guerre, sans initiatives propres à elle. Elle réclame et obtient par décret-loi l'interdiction de l'exportation de l'or et le moratorium des dépôts, mesures qu'elle fut obligée de ne pas suivre,

¹ Voir DAMIRIS

puisque les dépôts, au lieu de diminuer, augmentaient régulièrement ; si elle ne voulait pas accorder d'or, elle accordait des valeurs-or, ce qui revenait au même et les importateurs pouvaient, s'ils y trouvaient intérêt, le faire des Etats-Unis, par exemple, ou des pays qui regorgeaient d'or.

Ce manque d'initiative, dû, à notre avis, à une incompréhension des phénomènes monétaires, est éclatant dans la période d'impéritie pratiquée par la Banque pour les réserves en valeurs-or de la loi l'XMB, en compte courant dans les banques des pays belligérants. Quelle politique a-t-elle suivie pour ces réserves, qui constituaient la garantie suprême du pays et qui ont été acquises sur la base de l'or ? Ne lui était-il pas imposé de les réaliser en or et, en cas d'impossibilité, en change or, en dollars, par exemple, une fois que le change dans lequel elles étaient constituées perdait la base or ? Tout retard dans la transformation en un change-or ne constituait-il pas une perte de valeur de ces réserves et, par conséquent, une dépréciation des drachmes qui les représentaient ?

Les changes dans lesquels ces réserves étaient constituées étaient des francs, des marks, des livres sterling, des couronnes, c'est-à-dire des unités monétaires des pays belligérants. Ces monnaies ont donc subi, après quelques mois, le cours forcé, les unes, en droit, les autres, en fait, et ont baissé par rapport au dollar.

En présence de cet état de choses, le devoir de la Banque était de transformer, en vertu de la loi, l'XMB, ces réserves, qui constituaient, comme l'or

des autres Etats, la réserve suprême du travail de la nation, en or ou valeur-or. Toute autre politique était lourde de responsabilités morales et matérielles envers la nation. Toute autre interprétation de la loi en vertu de laquelle ces réserves représentatives de billets étaient constituées, était erronée ou inspirée, non par l'intérêt de la nation, qui était de maintenir à la drachme son pouvoir d'achat d'étalon monétaire or, mais par un intérêt spéculatif de classe.

La Banque n'a pas accompli son devoir ; elle a laissé une grande partie du stock représentatif de ses billets aux banques des belligérants, et en monnaies qui, de jour en jour, s'éloignaient du pair or. Il s'ensuivit une dépréciation de ce stock représentatif des billets de la Banque Nationale, équivalente à celle des monnaies des belligérants.

La Banque, à la vérité, s'efforçait, par des moyens spéculatifs et de circonstance, de combler ce déficit, que nous ne pouvons évaluer, faute de renseignements. On ne trouve ni dans les bilans de la Banque, ni dans les rapports annuels des gouverneurs, le montant du stock en marks, en francs ou en livres sterling.

Voici ce qu'écrivait sur ce point M. Damiris ¹ :

« Déjà pendant le deuxième semestre de 1914, la Banque, dès qu'elle eut constaté les modifications survenues dans les régimes monétaires de tant de pays (parmi lesquels il y avait des dépositaires de réserves de

¹ DAMIRIS, p. 255.

change très importantes de la loi FXMB) provoquées par la déclaration de la guerre, et avant même que ces modifications aient eu le temps d'influencer les changes respectifs de ces pays, la Banque Nationale, en prévoyant la baisse des monnaies comme le mark, la couronne et même le franc, a transformé en dollars une certaine partie des dépôts de la loi. »

« Au commencement de 1915, une fois que ces monnaies eurent effectivement cessé de représenter le pair, le change sur l'étranger haussant de plus en plus chez les belligérants, la Banque Nationale n'a pas complètement retiré les réserves de change se trouvant chez eux. Seulement, elle a de nouveau sensiblement réduit les dépôts de change de la loi FXMB en France, et presque complètement repris ceux qui se trouvaient en Allemagne, pour les transformer en dollars, par virements successifs sur les Etats-Unis, pays qui, étant encore en dehors de la lutte, maintenait à cette époque, non seulement en droit, mais aussi en fait, la convertibilité de ses billets et la libre exportation de l'or. »

On ne peut donc pas connaître exactement la politique de la Banque Nationale en ce qui concerne la réserve suprême du pays, constituée avant la guerre. Mais en trouvant des comptes touffus dans ses bilans, nous jugeons que la politique de la Banque était une politique mercantile, d'incompréhension des phénomènes monétaires et ruineuse pour la collectivité.

La Banque continuait, pendant toute la période de la neutralité de la Grèce, à appliquer la loi FXMB d'une

manière anti-scientifique et achetait le change étranger qui se présentait au marché, par émission des billets, sans tenir compte des prix intérieurs, passés de 100 à 219.

En supposant même que les drachmes émises en vertu de la loi ΓΧΜΒ fussent couvertes en change-or ou en valeurs-or, leur pouvoir d'achat se trouvait diminué dans la proportion de la hausse des prix. Le change grec était coté sur la place de New-York \$ 19.85, au lieu de \$ 19,30, qui est la parité. Cela indiquait la hausse des prix en Grèce et l'inflation monétaire à l'intérieur du pays, inflation due à un afflux anormal des capitaux. Donc deux inflations, l'une monétaire, l'autre des prix, la première, suivant une progression de 74 %, la seconde, de 119 %.

Le change grec, coté 19.85, au lieu de 19.30, perdait 28.50 % de sa valeur.

Cette discordance dans les pourcentages des prix et des moyens de paiement, des prix et du change, et du change avec les moyens de paiement, qui devait attirer l'attention des hommes placés à la tête de l'économie du pays, s'explique dans une certaine mesure, si l'on se rappelle que la Grèce subissait le blocus. Ce déséquilibre est commandé par les prix : ce sont ceux-ci qui commandent à la circulation et au change qui résiste. Le devoir de la Banque Nationale n'était-il pas d'abaisser le taux de l'escompte au-dessous de 5 %, d'arrêter l'application erronée qu'elle faisait de la loi ΓΧΜΒ enfin de restreindre les crédits, pour sauvegarder la valeur de la drachme?

Qu'a fait la Banque, au lieu de pratiquer ces mesures ?

Dès le début de la guerre, la Banque a relevé le taux de l'escompte et de l'intérêt de 6 % à 8 %. Par cette élévation, elle faisait appel aux capitaux monétaires qui, entrant dans la Banque, devaient normalement faire baisser les prix des marchandises et des services à l'intérieur du pays. Mais loin de tomber, les prix montaient, par suite de la demande croissante des belligérants et de la raréfaction des produits, causée par la mobilisation générale. A ce moment, la direction de la Banque aurait dû comprendre que le mécanisme normal ne fonctionnait pas et, par conséquent, que son contrôle sur le marché se perdait.

L'afflux des capitaux se produit et gonfle les disponibilités de la Banque, qui cherche à les utiliser pour rémunérer son actif. La demande de crédit et d'escompte, du fait que les commerçants vendaient avantageusement en profits nominaux, leurs stocks, se ralentit momentanément ; devant cet amoindrissement, la banque ramène le taux d'escompte à 6 % et utilise l'afflux de capitaux pour fournir à l'Etat du blé et différents articles à crédit, c'est-à-dire augmente le crédit à l'Etat.

Les prix, qui devaient baisser avec le mécanisme de la loi 17XMB, continuaient leur progression de hausse, ce dont la Banque, tout en le constatant, se souciait peu ; il lui suffisait de voir ses postes se gonfler de profits, sans considérer s'ils étaient réels ou nominaux.

D'autre part, les entreprises, suivant la même politique que la Banque, celle des profits, et obtenant aisé-

ment des banques des crédits au taux de 6 %, s'empressaient de faire des achats à n'importe quels prix.

Les capitaux étrangers, en raison de la différence de change, refluaient dans le pays, soit pour y trouver un refuge contre la dépréciation des monnaies nationales ou contre les mesures fiscales, soit pour des emplois spéculatifs.

Cette politique des profits, par l'augmentation du crédit encouragée par le maintien du taux à 6 %, suivie d'une émission de monnaie-drachmes, en vertu d'une fausse application de la loi ΓXMB, a désorganisé complètement le marché qui, muni d'instruments de paiement abondants, se vidait de sa substance. Seule pouvait enrayer ce bouleversement et agir utilement sur l'économie nationale dans son ensemble, à notre avis, l'application de la loi ΓXMB, en considération des prix.

La loi, en effet, stipulait que toute émission de monnaie drachmes devait être garantie en or ou valeur-or, c'est-à-dire que la mesure, l'étalon, de tout achat-vente serait la valeur de l'or. La suspension des paiements en or devait assurer à la Banque la valeur des drachmes sur la base or, qu'elle ne pouvait trouver que par la comparaison approximative des indices des prix des pays à circulation or.

Grâce à la libre circulation de l'or, la Banque laissait le change-or en compte courant dans les banques et elle touchait les intérêts de ces comptes créditeurs.

Le public qui détenait les billets émis à l'intérieur en vertu de ce change-or ne courait aucun risque, puisqu'il

pouvait échanger ces billets en valeur-or, s'il le préférait.

Les actionnaires de la Banque tiraient un profit léonin du seul fait que le public avait un pouvoir d'achat toujours le même, et avec l'or et avec le change-or. De plus, les actionnaires tiraient un profit des opérations de crédit consenties par la Banque avec ces disponibilités aux commerçants et industriels et des comptes courants de ses avoirs à l'étranger.

Par contre, ils couraient le risque d'une impossibilité de réaliser les valeurs-or à l'étranger ou les crédits à l'intérieur.

Le public qui ne faisait pas acte de commerce, et ne recherchait pas le profit, mais voulait être assuré de la stabilité de valeur de son instrument d'échange, ne courait et ne devait courir aucun risque.

La Banque, en obtenant l'interdiction d'exportation de l'or, devait avoir pour but d'assurer la valeur de la drachme, dans un moment de bouleversement général des conditions économiques des nations en guerre. Cette mesure s'étendait incontestablement à tout son actif, tant à l'intérieur qu'à l'extérieur. Si elle ne pouvait pas réaliser son actif à l'étranger, c'était qu'elle courait le risque et la responsabilité.

Elle pouvait réaliser son actif en le transformant en dollars ; elle a préféré le laisser en compte courant, pour toucher des profits. Mais tandis qu'elle touchait des profits, le public voyait son pouvoir d'achat en drachmes diminuer. Au lieu d'acheter une ocque de blé 0.60 l'epta, il la payait 2 et 3 drachmes. Donc, si la hausse

des prix signifie généralement et en grande partie une perte de la valeur de la monnaie, la Banque n'assurait pas la valeur de la monnaie. Elle a bien pris, depuis 1916, le dollar comme base de l'émission des billets, mais sa valeur n'était pas la même en Amérique et en Grèce, puisque les prix aux Etats-Unis étaient au niveau de 120, et en Grèce au niveau de 219. Ce sont donc les prix qui étaient la cause de la perte de valeur de la drachme.

L'intérêt de la collectivité et de la Banque était d'avoir des biens ou, ce qui revient au même, une valeur stable, sur laquelle l'effort de chacun pût plus ou moins se mesurer.

Si, par l'application consciente de la loi FXMB, elle ne pouvait maintenir les prix au niveau des Etats-Unis, il ne lui restait qu'à se résigner à la limitation du crédit et à la conversion de ses billets en or. La Banque n'a rien fait de cela ; elle a suivi sa politique d'application irraisonnée de la loi, en dehors de toute considération des prix ; elle a ravitaillé le crédit dans le maximum autorisé de ses disponibilités, dans un but de profit, dont la valeur se fondait devant la hausse des prix.

L'encaisse or, appui sûr et définitif de la circulation fiduciaire, n'a été augmentée que dans une mesure insignifiante par rapport aux instruments fiduciaires totaux.

Pour la plus grande part, la couverture des monnaies émises était en valeurs de belligérants, dont le sort était lié au degré de l'inflation chez chacun d'eux.

Ainsi la Grèce, sans participer à la grande guerre, pendant les années 1914 à 1917, était, à cause de l'application erronée de la loi ΓΧΜΒ, solidaire de l'inflation des belligérants, si l'on considère qu'elle ne pouvait se ravitailler en biens de consommation et en matières premières, du fait du blocus et de la dépréciation de la valeur de la drachme.

En 1917, la Grèce entre dans la guerre à côté des puissances alliées et associées. Sa Banque d'émission se transforme en Banque de guerre. Son crédit s'associe au crédit de ses grands alliés et associés, avec le but d'obtenir la victoire de la cause du droit menacé par l'injustice.

Nous allons examiner la politique de la Banque concernant l'émission, les prix et les changes dans cette période, qui se termine avec la désolidarisation des crédits, en mars 1919.

CHAPITRE III

La politique du change, des prix et de la circulation de 1917 à mars 1919

Nous avons vu précédemment que la hausse des prix commandait les instruments de paiement, et ceux-ci la valeur de la drachme, qui était cotée sur la place de New-York 19.85, au lieu de 19.30, cours de parité avec l'or.

Cependant, nous faisons toutes réserves quant à l'exactitude de cette cotation, puisque nous ne trouvons une cotation régulière de la drachme sur la place des Etats-Unis, que depuis le 22 juin 1917. Nous nous sommes donc efforcé de suivre les oscillations de la valeur de la drachme sur la place de New-York et, plus tard, celle de Londres, telles que nous les ont fournies le *Current Rate of exchange in New-York* et le *Dates of Exchange London* du *The Economist Commercial Times*.

La date à partir de laquelle on trouve la cotation de la drachme sur la place de New-York, est l'époque de l'entrée en guerre de la Grèce.

Depuis cette date, voici les oscillations et les pourcentages de dépréciation de la drachme au-dessous de la parité du dollar, puisque celui-ci est resté convertible en droit et en fait pendant et après la grande guerre :

Change grec sur la Place de New-York		Pourcentage de dépréciation de la drachme au-dessous et au-dessus de la parité du dollar-or	
Parité Dollar 19,30 = Drachmes: 100			
1917. — 22 juin	19.85	+	2.67
29 »	19.85	+	2.67
5 juillet	19.85	+	2.67
12 »	19.85	+	2.67
19 »	19.85	+	2.67
25 »	19.85	+	2.67
2 août	19.70	+	2.03
16 »	19.75	+	2.33
23 »	19.75	+	2.33
30 »	19.70	+	2.03
6 septembre	19.50	+	1.02
13 »	19.50	+	1.02
21 »	19.50	+	1.02
27 »	19.50	+	1.02
4 octobre	19.50	+	1.02
11 »	19.50	+	1.02
18 »	19.40	+	0.51
25 »	19.40	+	0.51
7 novembre	19.40	+	0.51
16 »	19.40	+	0.51
23 »	19.40	+	0.51
30 »	19.40	+	0.51
6 décembre	19.45	+	0.78
13 »	19.45	+	0.78
20 »	19.45	+	0.78
27 »	19.45	+	0.78
1918. — 3 janvier			
10 »	19.45	+	0.78
17 »	19.45	+	0.78
24 »	19.45	+	0.78
31 »	19.45	+	0.78
7 février	19.45	+	0.78

	7 novembre	19.35	.	.	.	.	.	.	.	.	+	0.25
	14 »	19.35	.	.	.	.	.	.	.	.	+	0.25
	21 »	19.35	.	.	.	.	.	.	.	.	+	0.25
	28 »	19.35	.	.	.	.	.	.	.	.	+	0.25
	5 décembre	19.35	.	.	.	.	.	.	.	.	+	0.25
	12 »	19.35	.	.	.	.	.	.	.	.	+	0.25
	19 »	19.35	.	.	.	.	.	.	.	.	+	0.25
	26 »	19.35	.	.	.	.	.	.	.	.	+	0.25
1919. —	2 janvier	19.35	.	.	.	.	.	.	.	.	+	0.25
	9 »	19.35	.	.	.	.	.	.	.	.	+	0.25
	16 »	19.34	.	.	.	.	.	.	.	.	+	0.21
	23 »	19.34	.	.	.	.	.	.	.	.	+	0.21
	30 »	19.35	.	.	.	.	.	.	.	.	+	0.25
	6 février	19.34	.	.	.	.	.	.	.	.	+	0.21
	13 »	19.34	.	.	.	.	.	.	.	.	+	0.21
	20 »	19.30	.	.	.	.	.	.	.	.	+	0.00
	27 »	19.35	.	.	.	.	.	.	.	.	+	0.25
	6 mars	19.33	.	.	.	.	.	.	.	.	+	0.15
	13 »	19.30	.	.	.	.	.	.	.	.	+	0.00
	20 »	19.30	.	.	.	.	.	.	.	.	+	0.00
	27 »	19.25	.	.	.	.	.	.	.	.	—	0.25
	3 avril	19.20	.	.	.	.	.	.	.	.	—	0.52
	10 »	19.20	.	.	.	.	.	.	.	.	—	0.52
	17 »	19.20	.	.	.	.	.	.	.	.	—	0.52
	24 »	19.20	.	.	.	.	.	.	.	.	—	0.52
	1 mai	19.20	.	.	.	.	.	.	.	.	—	0.52
	8 »	19.20	.	.	.	.	.	.	.	.	—	0.52
	15 »	19.20	.	.	.	.	.	.	.	.	—	0.52
	22 »	19.20	.	.	.	.	.	.	.	.	—	0.52
	29 »	19.20	.	.	.	.	.	.	.	.	—	0.52
	5 juin	19.20	.	.	.	.	.	.	.	.	—	0.52
	12 »	19.20	.	.	.	.	.	.	.	.	—	0.52
	19 »	19.20	.	.	.	.	.	.	.	.	—	0.52
	26 »	19.20	.	.	.	.	.	.	.	.	—	0.52

On voit dans ce tableau que la valeur de la drachme, qui se trouvait au-dessus de la valeur or, baisse réguliè-

rement et atteint le pair or en mars 1919, époque où la solidarité économique et financière des alliés et associés fut rompue.

La baisse de la valeur de la drachme, en vertu de la cotation américaine, qui était 2.67 %, va en diminuant.

La circulation fiduciaire, depuis 1917 jusqu'à mars 1919, prend le mouvement suivant :

TABLEAU DE LA CIRCULATION

	POUR LE COMPTE			TOTAL
	du Gouvernement	de la Banque	de la loi FXMB	
1917				
Janvier	56.951.000	142.016.000	365.000.000	563.968.000
Février	»	140.893.000	375.000.000	572.845.000
Mars	»	141.141.000	385.000.000	583.093.000
Avril	»	134.780.000	390.000.000	581.732.000
Mai	»	138.210.000	410.000.000	605.162.000
Juin	»	135.864.000	445.000.000	637.816.000
Juillet	»	122.886.000	475.847.000	855.686.000
Août	»	137.637.000	490.847.000	685.436.000
Septembre	»	126.902.000	540.847.000	724.701.000
Octobre	»	113.323.000	609.447.000	779.722.000
Novembre	»	116.126.000	628.805.000	801.883.000
Décembre	54.951.000	114.340.000	678.805.000	848.127.000
1918				
Janvier	54.951.000	144.322.000	692.858.000	892.132.000
Février	54.951.000	112.906.000	768.108.000	935.967.000
Mars	»	124.262.000	800.067.000	979.282.000
Avril	»	107.111.000	832.367.000	994.431.000
Mai	»	115.023.000	853.594.000	1.029.567.000
Juin	»	137.665.000	880.714.000	1.073.331.000
Juillet	»	128.972.000	924.965.000	1.108.889.000

Août	»	140.074.000	927.004.000	1.122.030.000
Septembre	»	142.912.000	975.193.000	1.173.057.000
Octobre	»	139.828.000	1.021.653.000	1.216.433.000
Novembre	»	105.541.000	1.066.097.000	1.227.191.000
Décembre	52.951.000	44.539.000	1.160.333.000	1.257.824.000

1919

Janvier	52.951.000	54.149.000	1.100.172.000	1.262.672.000
Février	»	98.020.000	1.121.394.000	1.272.365.000
Mars	»	108.560.000	1.121.394.000	1.282.905.000

Elle progresse de 451 % par rapport à la circulation de juillet 1914 et de 141 % par rapport à celle de 1916.

Les tableaux suivants des prix nous indiquent la progression des prix de gros et de détail des Etats-Unis, d'après le *Board of Labor Statistic*, et des prix généraux grecs, d'après la statistique du Ministère de l'économie nationale ¹ :

¹ Voir aussi deux tableaux des prix caractéristiques de cette progression dans le livre de M. DAMIRIS déjà cité, tome II, pages 46, 47, 54, 55, 56.

Indices des prix de gros et de détail ramenés à 100 en juillet 1914, d'après le Board of Labor Statistic, pour les Etats-Unis, et la Statistique générale du Ministère de l'Economie Nationale pour la Grèce.

Années	ETATS-UNIS		GRECE	PRIX DE	% des écarts
	Board Of Labor Statist.		Prix de détail des villes : 106 en monnaie nationale	DÉTAIL de Grèce	entre les prix de
	Prix de gros 327	Prix de détail des villes 51		ramenés au pair du dollar	détail or des Etats-Unis et de la Grèce
		22 — 22	61 — 52		Nombre d'articles dont aliments
1914	100	100	100	100	100
1915	101	98	159	154	+ 62.64
1916	120	109	219	220	+ 100.9
1917	183	143	264	266	+ 86.01
1918					
Janv.	186	157	360	363	+ 120.00
Févr.	188	158			
Mars	188	151			
Avril	192	150			
Mai	192	155			
Juin	194	159			
Juillet	200	164			
Août	204	168			
Sept.	209	175			
Octob.	206	178			
Nov.	208	179			
Déc.	208	183			
1919					
Janv.	203	181			
Févr.	197	169			
Mars	201	172			

Par la lecture de ce tableau, on se rend compte que les prix grecs ont été, pendant les années 1917, 1918 et 1919, respectivement de : 264, 360, 324, c'est-à-dire ont progressé, par rapport aux prix de 1914, de 164 %, 260 % et 224 %. En ramenant cette progression au pair du dollar, on obtient, d'après la cotation américaine, les progressions suivantes : 166 %, 263 % et 205 % respectivement pour les années 1917, 1918 et 1919.

Si, maintenant, on compare les prix de détail américains avec les prix généraux grecs (car les prix généraux grecs correspondent mieux avec les prix de détail américains, d'après l'avis du directeur de la statistique du Ministère de l'Economie Nationale) ramenés au pair du dollar, on voit que ceux-ci ont progressé, dans les années étudiées, respectivement de : 86.01 %, 120.00 % et 66.66 %.

Si toute augmentation de prix est corrélative à une baisse de la valeur de la monnaie, nous sommes donc en droit de dire que la valeur de la drachme se trouvait diminuée.

En vérité, cette baisse de la valeur de la drachme ressort de sa cotation en Amérique, mais dans une proportion de 2.67 %, minime par rapport à celle de la hausse des prix en Grèce.

Cette différence entre la dépréciation intérieure de la monnaie, constatée par la comparaison des prix grecs et américains, et sa valeur extérieure, exprimée par la cote du change grec sur la place de New-York, s'explique, dans une certaine mesure, par la difficulté des approvisionnements, du fait du blocus sous-marin.

Mais en dehors de cette explication, cherchons si elle n'avait pas d'autres causes.

De prime abord, d'après le tableau que nous avons donné, la circulation a augmenté de 451 % par rapport à 1914. Supposons-la entièrement couverte¹. Quelles sont alors les raisons réelles qui justifient cette augmentation de la richesse de Midas, que contemplent les directeurs de la Banque Nationale de Grèce ? L'agriculture souffre

¹ Voici comment s'exprime la direction de la Banque, dans les comptes rendus des années 1917 et 1918 :

Rapport de 1917. — Les billets en circulation au 31 décembre 1917 représentent 848 millions, ayant pour couverture en caisse et à l'étranger, la somme de 961 millions, soit une proportion de 100 à 113.36. Mais si, du chiffre des billets en circulation, on soustrait les billets circulant en vertu de la loi et ayant comme couverture une somme égale, il reste en circulation la somme de 169 millions en billets de banque, dans lesquels sont compris ceux pour le compte de l'Etat à cours forcé. Ces billets se couvrent par nos seules disponibilités à l'extérieur et par l'or en caisse, qui se montent ensemble à 271 millions ; la proportion de billets à leur couverture est de 100 à 160 environ.

Ce qui est le plus remarquable, c'est qu'en un temps si difficile, la confiance accordée à la Banque Nationale soit restée immuable. D'année en année, les dépôts augmentaient. En 1917, les dépôts ont dépassé ceux de 1916 de 86.326.647,46 drachmes, etc.

Rapport de 1918. — La proportion de billets de banque en circulation à leur couverture est de 100 à 136.77, contre une proportion de 100 à 113.36, pendant l'année 1917. C'est que le pays a subi jusque-là les secousses de la guerre, sans que la valeur de la monnaie s'amodrisse, le change grec ayant conservé la parité du dollar des Etats-Unis.

On voit, hélas ! la valeur économique, financière et principalement monétaire des personnes placées à la tête de la direction de l'économie du pays, quand ils nous affirment que la proportion de la couverture est supérieure de 100 %.

du fait de la mobilisation et de l'envahissement des plaines du pays par les armées alliées. L'industrie, si l'on peut vraiment parler de l'industrie grecque, pendant 1917 et 1919, ne pouvait pas, à cause des difficultés du ravitaillement en matières premières, du fait du blocus sous-marin et de la hausse des prix, travailler productivement. La marine, comme le disait M. Tsouderos, subissait plus de dommages qu'elle ne gagnait en profits réels. Les remises des émigrés? En vérité, elles ont passé de £ 2.579.000 en 1917, à £ 5.000.000 en 1918 et à £ 14.833.000 en 1919, soit, par rapport à 1914, £ 1.689.000, des progressions successives de 32,5 %, 194 %, et 778 %. Mais ces remises, exprimées en livres, dont la valeur avait baissé par rapport au dollar (La parité : 1 livre sterl. = 4.86 \$) à \$ 4.18 en août 1919, avaient encore plus baissé en valeur réelle devant la hausse des prix. On s'en assurera en observant pendant le mois d'août 1919, les oscillations de la livre et de la drachme sur la place de New-York :

PARITÉ

	Drachmes : 100 = \$ 19.30	Livre : 1 = \$ 4.86
7 août 1919	19.30	4.29
14 août 1919	19.00	4.27
21 août 1919	18.85	4.15
28 août 1919	18.00	4.18

Ces remises n'étaient pas des capitaux venus pour réaliser des profits. Quoi qu'il en soit, on ne peut pas prétendre que ce sont les remises qui furent la cause de

l'augmentation de la circulation. D'ailleurs tout calcul de ces remises en livres pour émission de billets équivalents ne devenait-il pas faux du fait de la stabilité artificielle exercée par les alliés et associés, si l'on ne tenait pas compte du niveau des prix ? La balance commerciale se présente toujours déficitaire :

Années	Exportations	Importations	Différence
1917	112.000.000	232.000.000	110.000.000
1918	296.000.000	734.000.000	437.000.000
1919	764.000.000	1.552.000.000	787.000.000

Les déficits augmentent en valeur pendant les années 1918 et 1919, étant donné que les prix intérieurs haussent ou, ce qui revient au même, que la valeur de la drachme diminue. Les augmentations des importations, vers la fin de la guerre mondiale, qui s'expliquent naturellement par la différence énorme des prix intérieurs et extérieurs et, par conséquent, la demande de plus en plus grande de monnaies pour l'achat des marchandises, ont suscité de manière étonnante l'attention de la Banque, qui s'exprime ainsi dans son rapport sur l'année 1919 :

« Les marchés de tous les pays européens épuisés, ont tous ensemble demandé à combler les vides.

» La raréfaction des moyens de transport, la hausse signalée des salaires, la désorganisation de la production, la tendance à la consommation immesurée, la tendance au caractère général de spéculation effrénée, la diminution du pouvoir d'achat généralement observée de la monnaie, enfin l'arrêt de tout crédit de la part des Etats-Unis aux Etats européens ; tout cela a amené la hausse immesurée des prix de toutes les marchandises, a boule-

versé toute mesure comparative par rapport au passé, tous calculs sur une base jusque-là acceptée et a contribué à la création d'un état économique instable, hors de toute prévoyance et de toute mesure préventive. »

Voilà la pensée concrétisée de la direction de la Banque à la fin de 1919, à l'époque où l'on constate la crise cyclique des prix et la hausse de la valeur de la monnaie, où les prix intérieurs du pays, comparés à ceux de 1917 et 1918, ont baissé de la base or successivement de 120 %, 66.66 %, 12.56 %.

Et elle continue :

« Pendant l'année 1919, la balance économique a été défavorable pour la Grèce. Nous avons eu pendant l'année 1919 une importation massive et illogique de marchandises utiles et non utiles (nous verrons plus loin si les marchandises importées sont inutiles). Cette importation ne se proposait pas seulement de combler les stocks épuisés pendant la guerre, mais on peut dire de manière sûre que le commerce s'est acheminé vers l'importation en dehors de toute mesure de force consommatrice du peuple (où se trouve le contrôle que la loi ΓΧΜΒ accordait à la Banque sur le marché des capitaux et des marchandises?) immobilisant ainsi des centaines de millions de drachmes en marchandises qui, pour un long temps, peuvent suffire pour les besoins du pays. »

« Aussi il fut disposé d'une somme considérable de change grec, d'une part, pour la revente des produits étrangers aux Etats voisins, sans, malheureusement, une

introduction équivalente de l'autre, pour l'acquisition des monnaies dépréciées des Etats étrangers, dans l'espoir de profits sans peine.

» Aussi, le flux des valeurs grecques placées à l'étranger a contribué d'une part, à l'acquisition de titres d'emprunts grecs à l'étranger à des conditions avantageuses, mais, d'autre part, il a augmenté proportionnellement la demande de change grec, au moment où celui-ci aurait dû être surveillé de manière opportune pour les besoins nécessaires du pays. »

Laissons de côté la question des possesseurs de ces titres, stipulés et garantis en or par la Commission financière internationale, puisque c'est un effet de l'inflation, entendue comme étant la disproportion des instruments de paiement par rapport aux besoins réels du pays, au volume des marchandises. Et dans un pays dont les moyens de paiement, c'est-à-dire les revenus nominaux, augmentent, les prix haussent, la valeur de la monnaie baisse et la spéculation progresse ; le pays se vide en substance et l'économie créatrice est paralysée.

Mais poursuivons l'exposé de la balance des comptes de la direction de la Banque Nationale de Grèce :

« Mais en dehors de ces motifs qui sont dus, en fin de compte, à une tendance à exploiter la situation pour des raisons spéculatives, il y a, d'autre part, d'autres motifs de nature inévitable qui ont exercé une influence profonde sur le compte rendu de l'année ; tels sont : le paiement des munitions militaires, le ravitaillement du pays en denrées, une plus grande importation de charbon, etc...

» Par contre, tandis que l'importation dans une mesure inhabituelle fut augmentée de la sorte, l'exportation se présente réellement amoindrie, non pas à cause du manque de produits pour l'exportation, mais en raison de l'abstention provisoire de la demande. Le commerce d'exportation, en raison de la hausse des prix et du décalage existant entre les différentes monnaies de la plupart des Etats avec lesquels la Grèce se trouve en relations commerciales, et en raison des frais élevés et de l'insuffisance des moyens de transport, a insuffisamment travaillé pendant l'année 1919.

» Une influence non négligeable a été l'affaiblissement d'une source où la Grèce puisait une richesse abondante, constituant un chapitre essentiel de son actif. Les Grecs travaillant à l'étranger (les émigrés) qui, pendant les dernières années, importaient des capitaux abondants, ont arrêté en partie leurs remises puisque, d'une part, une partie de ces capitaux s'emploient à la reconstitution de la marine marchande, fortement diminuée pendant la guerre, et l'on compte qu'il s'est placé jusqu'ici 12 millions de livres; d'autre part, le décalage entre les différentes monnaies poussait les possesseurs à une immobilisation provisoire de leurs capitaux. »

Une observation sur le rapport de la direction de la Banque Nationale, avant de chercher les autres causes de la dépréciation de la drachme et de l'augmentation de la circulation, en ce qui concerne l'afflux des fonds d'Etat placés avant la guerre à l'étranger et garantis en

or par la Commission financière internationale. Ces fonds ont afflué en Grèce pendant les années 1916, 1917, 1918, c'est-à-dire à un moment où la hausse des prix était au maximum et supérieure à la hausse des prix dans les pays alliés et associés.

Les étrangers détenteurs de ces titres-or, constatant la différence du prix de ces titres dans leurs pays et en Grèce, trouvaient intérêt à réaliser leurs fonds en drachmes, puisque, avec les drachmes, ils pouvaient acheter plus de services et de marchandises dans leur propre pays ; ou encore, constatant que le prix de l'or était plus élevé en Grèce qu'en Angleterre, par exemple, ils cherchaient à vendre leurs titres-or en Grèce pour réaliser des profits en drachmes, avec lesquels ils pouvaient acquérir des marchandises et des propriétés en Amérique, ou de l'or en Angleterre.

La Banque Nationale, en émettant, en vertu de l'application erronée de la loi ΓΧΜΒ, dont l'application rationnelle eût été d'adapter la consommation à la production sur une base stable et le niveau intérieur des prix au niveau des prix extérieurs, d'éviter l'inflation, d'enrayer la spéculation et d'attribuer un contrôle discrétionnaire à la Banque sur le marché des capitaux et des marchandises, des billets pour l'achat de ces titres, introduisait l'inflation et par là, la hausse des prix, c'est-à-dire la dépréciation de la drachme.

Elle agissait en sens exactement contraire aux intérêts du pays, de la collectivité, qu'elle avait pour mission de

sauvegarder et de diriger. Elle introduisait l'inflation et par là activait la spéculation et ruinait l'économie individuelle créatrice qui, devant la hausse des prix, fondait comme la glace au soleil. Elle faisait une politique de classe et non nationale, c'est-à-dire indifférente au mérite des forces légitimement et socialement dépensées par chacun.

Si l'on généralise cette politique d'achat de titres-or, en l'étendant à l'émission des billets pour l'achat de monnaies de pays alliés et associés, même sur la base de l'or, et sans considération de prix, leur valeur intrinsèque dans l'avenir dépendait du degré de l'inflation dans chacun de ces pays, sans être réalisable en valeur dans le présent; on s' imagine la politique de gâchis qui fut pratiquée dans les années du blocus maritimes et sous-marin. Nous allons voir tout à l'heure l'utilisation de cette inflation monétaire.

*
* *

En 1915 et 1916, dans le déséquilibre des prix, de la circulation et du change, les prix, par l'application erronée de la loi et l'effondrement économique, financier et monétaire qui s'ensuivit, commandaient à la circulation, et celle-ci à la valeur de la drachme. A la fin de 1918, la circulation se trouve augmentée de 415 %, les prix sont en hausse de 260 % et la valeur de la drachme, rapport de la circulation et des prix, se trouve dépréciée de 59 %.

Dans ce rapport, la circulation commande aux prix et ceux-ci à la valeur de la drachme. Comment donc, depuis l'entrée de la Grèce dans la guerre, le rapport s'est-il transformé ?

Le change, pour des raisons inhérentes à la politique générale des alliés et associés, ne se cote plus, ou se cote pour des raisons de spéculation politique.

On connaît la politique de crédit entre les alliés et associés qui, après la guerre, a suscité le grave problème des dettes interalliées, qualifié avec juste raison par l'éminent économiste et financier M. Octave Homberg, « la grande injustice ».

La Grèce, dont le crédit n'était pas, malgré la misère de la population du fait du blocus, au même degré que celui des grands Etats, et d'un potentiel économique qui tient les rênes de la production, accepte, malgré tout, de contribuer à servir la cause de la justice menacée, de la civilisation outragée et de la démocratie offensée, de toutes ses forces, tant militaires que monétaires. Elle passe avec les grandes puissances les conventions financières et monétaires que voici :

ACCORD RELATIF
aux avances en drachmes

Entre M. L. L. Klotz, Ministre des finances de la République Française, M. Bonar Law, Chancelier du Royaume-Uni,

d'une part :

Et M. Athos Romanos, Ministre plénipotentiaire de Grèce à Paris,
d'autre part ;

Il a été convenu ce qui suit :

Le Gouvernement hellénique fournira aux Gouvernements de la Grande-Bretagne et de la France les drachmes nécessaires pour les dépenses des armées alliées et autres dépenses courantes desdits Gouvernements en Grèce.

Le Trésor hellénique ou la Banque Nationale de Grèce sera crédité par chaque Gouvernement emprunteur, dans la monnaie nationale de celui-ci, des sommes correspondantes, à la parité des monnaies, aux drachmes avancées.

Les sommes dont le Trésor hellénique ou la Banque Nationale seront de ce chef crédités porteront intérêt à 5 % l'an.

Les sommes avancées en vertu de l'alinéa 1^{er} du présent article seront remboursables en drachmes dans un délai de deux ans à dater de la cessation des hostilités. Toutefois dans le cas où le change entre la drachme et la monnaie du pays emprunteur se trouverait au pair ou en faveur de l'emprunteur, le Trésor hellénique ou la Banque Nationale auraient la faculté de se rembourser eux-mêmes, et sans attendre l'expiration du délai, par des tirages effectués sur les crédits stipulés à l'alinéa 2. La faculté d'effectuer de tels tirages cesserait, si le change entre les deux monnaies visées revenait en faveur de la drachme.

Fait à Paris, le 10 février 1918, en trois exemplaires.

Signé : A. BONAR LAW

L. L. KLOTZ

A. ROMANOS.

Accord pour l'année 1918

Les délégués financiers des Etats-Unis, de la Grande-Bretagne et de la France ont, en conséquence de la décision du Comité supérieur de guerre en date du 1^{er} décembre 1917, donné leur approbation — les représentants des Etats-Unis *ad referendum* — à l'accord ci-dessous avec le Gouvernement hellénique.

ARTICLE PREMIER

Les Gouvernements des Etats-Unis et de la Grande-Bretagne sont d'accord pour consentir, par paris égales, au cours de l'année 1918, au Gouvernement hellénique, des avances destinées à permettre à celui-ci de se procurer les ressources intérieures nécessaires : 1^o à la liquidation de l'arriéré ; 2^o aux dépenses, pendant la dite année 1918, de l'armée et de la marine helléniques, portées aux effectifs prévus dans les arrangements militaires. Ces dernières dépenses, y compris celles de la marine, à effectuer en Grèce s'appliquent aux objets suivants : a) soldes et indemnités de la troupe , b) allocations aux familles des mobilisés ; c) exploitation des ressources locales ; d) réquisition des animaux et voitures du pays ; e) transports par voies ferrées et de mer.

Les avances visées au présent article seront susceptibles d'atteindre 750 millions de francs, y compris les 50 millions qui ont fait l'objet de l'arrangement du 30 novembre 1917.

ARTICLE 2

Ces avances seront mises à la disposition du Gouvernement hellénique, au fur et à mesure de ses besoins, sur sa demande, et sur l'avis conforme d'une Commission financière interalliée qui sera instituée à Athènes. Cette Commission comprendra des représentants des Etats-Unis, de la France, de la Grande-Bretagne et de la Grèce.

L'emploi de ces ressources sera suivi tant par la dite Commission, en ce qui concerne le paiement de l'arriéré, que par une Commission militaire interalliée d'une composition semblable, siégeant également à Athènes et qui, préalablement à l'octroi des avances ayant pour objet l'organisation et l'entretien de l'armée et de la marine, aura fourni son avis à la Commission financière.

ARTICLE 3

Ces avances accordées en dollars, francs et livres sterling, destinées à gager des émissions de la Banque Nationale de Grèce pour des montants égaux, pourront pendant la durée de la guerre, être utilisées, dans la limite des besoins, par des tirages sur l'un ou

l'autre des Etats prêteurs, dans le cas où l'avoir disponible à l'étranger du Trésor hellénique et de la Banque Nationale tomberait au-dessous de 100 millions de francs.

Six mois après la conclusion de la paix, le solde de ces avances pourra être utilisé sans les restrictions de l'alinéa premier.

ARTICLE 4.

Les avances seront représentées par des obligations du Gouvernement hellénique.

Pour chaque tirage et à dater du jour où il aura eu lieu, ces obligations, pour un montant égal à celui du dit tirage, deviendront productives d'intérêt, à un taux fixé respectivement avec les parties, et seront, sauf le droit que se réserve le gouvernement hellénique de les amortir par anticipation, remboursables à la fin de la quinzième année qui suivra la cessation des hostilités.

Jusqu'au remboursement des dites obligations, aucun gage nouveau ne pourra être affecté à un emprunt extérieur sans l'assentiment des Gouvernements des Etats-Unis, de France et de Grande-Bretagne.

ARTICLE 5.

En considération des avances qui lui seront accordées, le Gouvernement hellénique s'engage à prendre immédiatement les mesures nécessaires pour qu'il ne soit plus à l'avenir délivré en Grèce de remises sur l'étranger que pour les besoins légitimes et sur la production de documents justificatifs.

Fait à Paris, le 10 février 1918, en quatre exemplaires.
Lu et approuvé.

Signé : L. KLOTZ.

OSCAR T. GROSBY (*ad referendum*).

BONAR LAW.

A. ROMANOS.

Le contrat ci-dessus a été approuvé par le Gouvernement des Etats-Unis sous la réserve suivante :

Les obligations qui seront remises au Gouvernement des Etats-Unis comporteront un délai de remboursement qui ne pourra excé-

der le délai maximum autorisé par la législation des Etats-Unis, mais ne sera en aucun cas supérieur à 15 ans, à compter de la cessation des hostilités.

13 février 1918.

Signé : OSCAR T. GROSBY.

1^{re} Annexe de l'accord pour l'année 1918

Lettre adressée au Ministre de Grèce à Paris par M. le Ministre des finances de France.

Paris, le 11 février 1918.

MONSIEUR LE MINISTRE,

En vous remettant ci-joint un exemplaire de l'accord conclu entre votre Gouvernement et les représentants des Etats-Unis, de la France et de la Grande-Bretagne, et comme suite à nos conversations, je crois devoir préciser les points suivants.

Par dérogation aux stipulations de l'article 3, le Gouvernement français admettra que la Banque Nationale de Grèce utilise par des tirages sur France les avances constituées en francs, dans le cas où l'avoir disponible du Trésor hellénique et de la Banque Nationale tomberait en France au-dessous de 34 millions de francs. Mais il est expressément entendu que ces tirages en francs ne pourraient être négociés en dehors de la France et ne serviraient qu'au règlement de dettes contractées et payables dans ce pays. En outre, pour l'application du même article 3, il demeure également entendu que les tirages prévus au dit article ne pourront en tout cas avoir lieu que dans les limites des avances déjà constituées et des émissions de billets correspondants.

Je vous serai très obligé de vouloir bien m'accuser réception de la présente lettre.

Veuillez agréer, Monsieur le Ministre, les assurances de ma haute considération.

Le Ministre des Finances,

Signé : KLOTZ.

2^{me} Annexe de l'accord pour l'année 1918

Lettre adressée au Ministre de Grèce à Londres par M. le Ministre des finances d'Angleterre.

MONSIEUR LE MINISTRE,

En vous remettant ci-joint un exemplaire de l'accord conclu entre votre Gouvernement et les représentants des Etats-Unis, de la France et de la Grande-Bretagne et comme suite à nos conversations, je crois devoir préciser les points suivants.

Par dérogation aux stipulations de l'article 3, le Gouvernement britannique admettra que la Banque Nationale de Grèce utilise les avances constituées en livres sterling par des tirages sur la Grande-Bretagne, dans le cas où l'avoir disponible du Trésor hellénique et de la Banque Nationale tomberait en Grande-Bretagne au-dessous de 1.400.000 livres sterling. Mais il est expressément entendu que ces tirages en livres sterling ne pourraient être négociés en dehors de la Grande-Bretagne, et ne serviraient qu'au règlement de dettes contractées et payables dans ce pays

En outre, pour l'application du même article 3, il demeure également entendu que les tirages prévus au dit article ne pourront en tout cas avoir lieu que dans les limites des avances déjà constituées et des émissions de billets correspondantes.

Je vous serai très obligé de vouloir bien m'accuser réception de la présente lettre.

Veuillez agréer, etc.

Signé : BONAR LAW.

Annexe de l'accord relatif aux avances en drachmes

Paris, le 25 février 1918.

MONSIEUR LE MINISTRE,

A la date du 18 décembre 1917, vous avez bien voulu me transmettre une lettre de M. Venizelos précisant que la Banque Nationale de Grèce s'est engagée à effectuer, à concurrence d'une somme de 250 millions pour l'année 1918, les avances de drachmes

prévues à l'accord intervenu entre la France, la Grande-Bretagne et la Grèce.

M. Venizelos ajoutait que si les demandes des Gouvernements britannique et français venaient à dépasser la dite somme au cours de l'année considérée, le Gouvernement royal se réservait de proposer pour le surplus la revision de l'accord spécial.

Conformément au désir exprimé par le Président du Conseil hellénique, j'ai l'honneur de vous accuser réception de cette lettre.

Veuillez agréer, Monsieur le Ministre, les assurances de ma haute considération.

Le Ministre des Finances,
Signé : KLOTZ.

Accord relatif aux fournitures militaires

Les délégués financiers de la Grande-Bretagne et de la France ont, en conséquence de la décision du Comité supérieur de guerre, en date du 1^{er} décembre 1917, donné leur approbation à l'accord ci-dessous avec le Gouvernement hellénique.

ARTICLE PREMIER.

Pour faciliter l'acquisition des fournitures, du ravitaillement et du matériel nécessaire à l'armée et à la flotte helléniques, les Gouvernements de France et de Grande-Bretagne s'engagent à ouvrir au Gouvernement hellénique un compte par le débit duquel seront réglées les commandes proposées par la Commission militaire et passées avec le concours de chaque Gouvernement intéressé.

ARTICLE 2

A la cessation des hostilités, la France et la Grande-Bretagne détermineront la mesure dans laquelle les dépenses portées au débit du compte prévu au précédent article, seront définitivement imputées à la Grèce, en tenant compte de sa situation générale, économique et financière.

Fait à Paris, le 10 février 1918, en trois exemplaires.

Signé : A. BONAR LAW
L. L. KLOTZ
A. ROMANOS

3^{me} Annexe de l'accord pour l'année 1918

Paris, le 25 février 1918.

MONSIEUR LE MINISTRE,

Je vous remercie de m'avoir communiqué la lettre (relative à l'interprétation de l'article 3 de l'accord du 10 février 1918 entre les Etats-Unis, la France, la Grande-Bretagne et la Grèce) qui a été adressée par M. Bonar Law à M. Gennadias.

Conformément à notre accord verbal, j'ai l'honneur de vous transmettre une lettre portant la même date et conçue en termes identiques, qui vous confirmera les engagements de la France touchant le même objet.

Pour répondre à un désir qui m'a été exprimé par le Chancelier de l'Echiquier, je crois devoir préciser que les mots « avoir disponible » ne doivent pas s'entendre seulement de l'actif de comptes en banque, mais aussi des valeurs à court terme qui pourraient être acquises par le Trésor hellénique ou la Banque Nationale de Grèce pour le placement temporaire de leurs disponibilités.

Veuillez agréer, Monsieur le Ministre, les assurances de ma haute considération.

Le Ministre des Finances,

Signé : L. L. KLOTZ

**Accord entre le gouvernement français
et le gouvernement hellénique**

SECTION I

Le Gouvernement français accepte que jusqu'à concurrence de 30 millions de drachmes, ses créances sur le Gouvernement hellénique qui correspondent :

- a) Au reversement des sommes avancées par le Trésor français pour le paiement de la solde des troupes grecques en Russie méridionale ;
- b) Au paiement des fournitures militaires livrées ou à livrer par la France à la Grèce en 1919 ;
- c) Aux achats de matériel provenant de la liquidation des stocks de l'armée d'Orient.

soient acquittés dans les conditions suivantes :

Le Trésor hellénique remettra au Trésor français des traites sur la Banque Nationale de Grèce, qui seront escomptées par celui-ci à 5 % l'an, à dater du 1^{er} octobre 1919.

Ces traites, libellées en drachmes, seront établies à un an d'échéance et seront renouvelées à la demande du Gouvernement grec. Elles devront être définitivement remboursées au plus tard le 1^{er} octobre 1921.

La conversion des francs en drachmes aura lieu, pour le matériel livré ou pour les créances ayant pris naissance avant le 1^{er} octobre 1919, au cours du change du 30 septembre 1919 et, pour le matériel livré après cette date, au cours du change du 31 décembre 1919. Le cours sera établi d'accord entre les deux trésoreries, d'après les valeurs respectives, aux dates indiquées, du franc à Paris et de la drachme à Athènes, par rapport au dollar.

SECTION 2

Le Gouvernement hellénique s'engage, de son côté, à fournir au Gouvernement français, jusqu'à concurrence de 30 millions de drachmes, les sommes nécessaires pour les dépenses du dit Gouvernement en Grèce après le premier juillet 1919.

La Banque Nationale sera créditée en drachmes par le Gouvernement français du montant des sommes avancées.

Les sommes dont la Banque Nationale sera créditée de ce chef, porteront les intérêts de 5 % l'an, payables par an. Elles seront remboursables en drachmes le 1^{er} octobre 1921.

Fait à Paris, en deux exemplaires, le 30 juillet 1919.

Signé . L. L. KLOTZ

A. ROMANOS

Accords financiers avec la Grèce pour 1919

ACCORD 1

Troupes stationnant sur le territoire hellénique.

I. Avances en écritures :

1. — Les Gouvernements de France et de Grande-Bretagne sont d'accord pour consentir au Gouvernement hellénique, à dater du

1^{er} janvier 1919, des avances destinées à permettre à celui-ci de se procurer des ressources en drachmes, en vue de l'entretien des effectifs de l'armée grecque stationnant sur le territoire hellénique et de la marine grecque, pour la partie de cette marine qui opère sous la haute direction des Alliés.

2. — Toutes les dispositions de l'accord N^o VI du 10 février 1918, relatif aux crédits en écritures à accorder à la Grèce pour 1919, en tant que ces dispositions concernent la France, la Grande-Bretagne et la Grèce, s'appliqueront, *mutatis mutandis*, aux présentes avances. En conséquence les délégués de la France, de la Grande-Bretagne et de la Grèce à la Commission interalliée constituée par l'article 2 de la dite convention, auront qualité pour statuer sur l'attribution et l'emploi des avances à consentir à la Grèce en vertu du présent accord, le délégué des Etats-Unis ne devant être appelé à prendre part aux délibérations de la Commission qu'au cas où son Gouvernement déciderait de participer au dit accord.

3. — Les avances à consentir en exécution du présent accord sont limitées à une somme maxima de 100 millions de francs, à partager par moitié entre la France et la Grande-Bretagne. Toutefois, s'il existe un reliquat disponible sur le crédit de 760 millions accordé à la Grèce pour 1918, ce reliquat viendra en déduction du nouveau crédit de 100 millions.

4. — Les délais de validité du crédit de 100 millions sont fixés au 30 juin 1919, pour l'engagement des dépenses et au 31 octobre de la même année pour la présentation des comptes et pièces justificatives à la Commission financière interalliée.

Les mêmes délais seront applicables au crédit de 750 millions accordé à la Grèce pour 1918.

II. Cession de fournitures et de matériel.

1. — Le Gouvernement de Grande-Bretagne s'engage à ouvrir au Gouvernement hellénique un compte par le débit duquel seront réglées les dépenses afférentes aux fournitures effectuées par lui aux troupes de l'armée grecque stationnant sur le territoire hellénique et de la marine grecque, pour la partie de cette marine qui opère sous le commandement des alliés, pendant la période s'écoulant du 1^{er} janvier au 30 juin 1919.

2. — Les fournitures à livrer par la Grande-Bretagne qu'il y aura lieu d'imputer sur ces crédits, seront déterminées par le Gouvernement britannique.

3. — Les crédits ainsi accordés ne pourront dépasser une somme de 30 millions de francs or au total.

4. — Ces avances seront réglées au moyen de Bons du trésor hellénique libellés en livres sterling, à un an d'échéance, portant intérêt à 5 %, qui seront escomptés par le Gouvernement britannique.

Ces bons seront renouvelés à leur échéance et devront être remboursés par le Gouvernement hellénique dans un délai de deux années à dater de la signature de la paix avec la Bulgarie et la Turquie.

Fait en triple exemplaire, à Paris, le 19 mai 1919.

Signé : J. M. KEYNES.

Signé : A. ROMANOS.

Lu et approuvé :

Signé : L. L. KLOTZ.

III. *Avances en drachmes effectuées par le Gouvernement hellénique aux Gouvernements alliés.*

1. — Le Gouvernement hellénique fournira aux Gouvernements de France et de Grande-Bretagne les drachmes nécessaires pour les dépenses des armées alliées jusqu'au 30 juin 1919.

2. — Ces avances seront régies par les dispositions prévues à l'accord N° VIII du 10 février 1918.

Toutefois les deux Gouvernements auront la faculté de rembourser en drachmes le Gouvernement hellénique avant l'expiration du délai de deux ans prévu par la dite convention.

Fait en triple exemplaire, à Paris, le 19 mai 1919.

Signé : J. M. KEYNES.

Signé : A. ROMANOS.

Lu et approuvé :

Signé : L. L. KLOTZ.

La teneur de ces documents était manifestement défavorable pour la Grèce, loin de s'inspirer d'un esprit de solidarité, surtout quand on prend en considération les niveaux des prix dans les pays alliés et associés :

PRIX DE GROS				PRIX DE DÉTAIL				
	FRANCE	ANGLE-TERRE	ETATS-UNIS		FRANCE	ANGLE-TERRE	ETATS-UNIS	GRÈCE
	Statistiq. générale de la France	Board of Trade	Board of Labor statistic		PARIS	600 villes	E. V. 51 Villes	106 villes
Nombre d'articles :	45	150	327	Nbre. d art. dont alim :	13/11	21/21	22/22	61/52
1914	100	100	100		100	100	100	100
1915	144	124	101		122	132	98	159
1916	188	160	120		132	161	109	219
1917	273	209	187		183	202	145	264
1918								
Janv.	319	225	186		191	208	157	360
Févr.	326	226	188			207	158	
Mars	334	223	188			206	151	
Avril	340	231	192		218	207	150	
Mai	342	234	192			218	153	
Juin	335	238	194			210	159	
Juillet	334	238	200			218	164	
Août	357	244	204		206	216	168	
Sept.	362	243	209			223	175	
Oct.	367	242	206			233	178	
Nov.	365	242	208		237	229	179	324
Déc.	360	237	208			230	183	
1919								
Janv.	355	248	203		248	230	181	
Févr.	348	249	197		266	220	169	
Mars	343	254	201		248	213	172	
Avril	339	254	203		257	207	178	
Mai	332	236	207		268	204	181	
Juin	336	238	207		263	209	180	
Juill.	356	242	219		261	217	186	
Août	355	257	226		238	216	188	
Sept.	367	264	221		259	222	184	
Oct.	390	274	223		283	231	184	
Nov.	413	289	230		280	234	188	
Déc.	432	297	238		285	236	193	

L'étude de ces documents montre que la Grèce n'a rien épargné pour servir la cause de justice.

Par la convention en date du 10 février 1918, le gouvernement hellénique et la Banque furent tenus de fournir des drachmes, dont le pouvoir d'achat à l'extérieur était solide, mais dont la valeur intérieure, du fait du blocus sous-marin, était plus dépréciée, pour les dépenses des armées alliées et autres dépenses courantes à la France et à l'Angleterre, dont le change en Grèce, du fait de la hausse des prix grecs, était plus déprécié en valeur que le change grec. En d'autres termes, devant l'inflation monétaire grecque, le gouvernement et la Banque acceptent, justement ou injustement, mais plus injustement que de justice, une nouvelle inflation, dont les conséquences, après la suppression de la solidarité des changes, ont pesé lourdement sur le pays. Loin de penser que l'esprit économique perspicace de l'Angleterre et de la France a voulu procéder de la manière sournoise et fourbe qui fut la caractéristique de l'Allemagne, dont la méthode consistait à émettre des billets belges, roumains, russes, etc..., pour ruiner le crédit des pays dont elle devenait l'envahisseur par la force brutale et égoïste, nous avons tendance à croire que le sacrifice auquel se jetait le pays était son suicide et la cause essentielle de l'anarchie politique, sociale, morale, financière et monétaire qui s'ensuivit.

Sans vouloir faire la critique économique de ces accords, nous les relatons seulement pour y trouver l'explication de l'augmentation de la circulation et de la dépréciation de la drachme.

Ces accords furent ratifiés (excepté le dernier, qui fut

ratifié par le décret-loi du 17 septembre 1919), par la loi 1235 du 28/10 février 1918, dont l'article 3 dispose ce qui suit :

« A la loi l'XMB du 6 19 mars 1910 (emprunt en drachmes-or de 240 millions et levée du cours forcé et transformation des dispositions du règlement correctionnel par la loi l'XMB du 26 février du contrôle international, etc.) est ajouté l'article 8a ci-après :

ARTICLE 8a. — La Banque Nationale de Grèce est autorisée à émettre des billets de banque, conformément aux dispositions de l'article précédent, en acompte de crédits sur les Trésors de l'Angleterre, de la France et des Etats-Unis d'Amérique, transmis à l'ordre de la Banque par le Gouvernement grec, ou de crédits ouverts en sa faveur par les Trésors ci-dessus auprès des banques des pays sus-mentionnés. Dans le cas où le change sur l'étranger serait au-dessous du pair, relativement à la drachme grecque, ce change, ainsi que les crédits du paragraphe précédent, sont inscrits à l'actif de la Banque Nationale au pair, tandis que leur différence avec les billets émis est inscrite au passif de la Banque Nationale sous la rubrique : différence de change provenant des disponibilités en vertu de l'article 8a de la loi.

Les profits et pertes qui pourraient résulter des fluctuations du change dans les cas prévus par les premiers paragraphes de cet article, seront passés au profit ou à la charge du Gouvernement hellénique.

Le profit ou la perte sera fixé au moment de la réalisation des crédits par la Banque Nationale et de la vente du change correspondant sur l'étranger.

Le Ministre des finances est autorisé à promettre à la Banque Nationale de Grèce, pour frais de fabrication, transports, substitution et autres dépenses d'administration, des billets de banque émis en conformité du présent article, un tantième de 1/8 % annuellement sur les billets de banque ci-dessus. Ce tantième cessera d'être versé par le Trésor pour autant que les crédits des alliés ci-dessus seraient productifs d'intérêt.

La Banque Nationale procède à l'augmentation de la circulation et, par là, à l'inflation qui, au fur et à mesure qu'elle augmente, élève les prix aux dépens de la valeur de la drachme et de l'économie créatrice du pays, au profit de la spéculation, aux dépens de la vie économique et sociale de la Nation, aux dépens de la morale, avec toutes les suites déjà bien connues par les expériences de l'Allemagne, de l'Autriche et de la France même.

La Banque Nationale de Grèce continue à émettre des billets, pour les fournir aux alliés et associés, contre les crédits ouverts par les Trésors et les Banques des alliés et associés, en vertu de l'application erronée de la loi l'XMB et de son complément, sans tenir compte des prix, c'est-à-dire de la valeur de la drachme, qui progressent régulièrement pendant l'année 1918 et marquent une progression de 260 % sur ceux de 1914, tandis que les prix dans les pays belligérants alliés restent en dessous, comme on s'en rend compte par l'observation du tableau donné ci-dessus. La direction de la Banque se flatte des gains réalisés pendant la guerre, dont la valeur, hélas ! diminue. Elle se flatte que sa couverture est de 150 %, sans avoir le scrupule de tenir compte de la réalité économique des phénomènes monétaires. Elle calcule des profits pour l'Etat sur la différence du change, elle se désintéresse de l'économie du pays ; elle voit des richesses en monnaie. Ses comptes de dépôts augmentent singulièrement ¹ :

¹ Voir DAMIRIS, pages 325 et suivantes.

1917

Janvier	408.884.000
Février	406.577.000
Mars	413.338.000
Avril	419.272.000
Mai	418.605.000
Juin	423.549.000
Juillet	438.169.000
Août	442.607.000
Septembre	448.047.000
Octobre	443.630.000
Novembre	582.771.000
Décembre	583.447.000

1918

Janvier	458.409.000
Février	483.910.000
Mars	481.437.000
Avril	491.321.000
Mai	526.586.000
Juin	535.974.000
Juillet	549.656.000
Août	569.633.000
Septembre	559.531.000
Octobre	593.346.000
Novembre	603.470.000
Décembre	602.852.000

1919

Janvier	616.329.000
Février	624.369.000
Mars	647.330.000
Avril	599.093.000
Mai	604.043.000
Juin	627.903.000
Juillet	642.909.000

Elle cherche à utiliser des disponibilités par un large crédit à l'Etat et aux particuliers, dont la progression, pour le crédit aux particuliers seul, est la suivante :

Janvier	110.392.000	173.137.000	203.265.000
Février	108.617.000	194.253.000	199.665.000
Mars	107.617.000	222.715.000	230.822.000
Avril :	106.360.000	228.885.000	204.931.000
Mai :	105.089.000	220.691.000	217.321.000
Juin :	107.173.000	225.992.000	228.361.000
Juillet	100.846.000	205.391.000	235.411.000
Août	98.914.000	200.328.000	
Septembre	97.693.000	166.936.000	
Octobre	105.176.000	162.292.000	
Novembre	116.781.000	185.797.000	
Décembre	116.656.000	202.458.000	

Ainsi est créé le pouvoir d'achat suivant :

CIRCULATION,			
CREDITS ET DEPOTS	1917	1918	1919
TABLEAU DU CREDIT			
	1917	1918	1919
Janvier	982.244.000	1.543.678.000	2.081.266.000
Février	1.088.039.000	1.514.030.000	2.096.339.000
Mars	1.104.048.000	1.693.434.000	2.061.057.000
Avril	1.107.364.000	1.714.637.000	2.117.148.000
Mai	1.128.856.000	1.776.844.000	2.152.529.000
Juin	1.168.538.000	1.835.297.000	2.189.945.000
Juillet	1.194.701.000	1.863.936.000	2.213.119.000
Août	1.226.957.000	1.881.991.000	
Septembre	1.270.441.000	1.899.524.000	
Octobre	1.328.528.000	1.972.071.000	
Novembre	1.501.435.000	2.016.458.000	
Décembre	1.548.230.000	2.069.134.000	

qui effondre les bases mêmes de la nation créatrice :

Le change des belligérants, comme on le sait, était stabilisé artificiellement, par des crédits déjà connus ; par conséquent, il ne fournissait aucun indice, si ce n'est le niveau des prix.

La progression de la circulation monétaire est, pour la fin de 1918 (et sans tenir compte ni des monnaies d'appoint, négligeables dans un petit pays comme la Grèce, ni des autres banques) de 415 % par rapport à 1914, tandis que celle des prix est de 260 %.

Le change grec aurait été déprécié sur la place des Etats-Unis, si les marchés n'avaient pas été solidarisés, de 50 à 60 %. Le commandement de ce déséquilibre est donné par la circulation.

Devant cette pléthore des monnaies et des autres moyens de paiement¹, l'Etat procède, par la loi 1240 du 4 avril 1918, à l'émission de bons de la Défense Nationale. En vertu de l'article 6 de cette loi, la Banque Nationale de Grèce escompte ces bons à leur échéance, en émettant des billets d'après les dispositions de la loi TXMB, et elle transporte à l'actif une somme correspondant aux crédits accordés par les Trésors des puissances alliées et associées. On ne sait vraiment quelle fut l'intention du gouvernement, en procédant par cette méthode empruntée à la France² pour créer un nouveau

¹ On entend : a) les bons du trésor qui, depuis la loi du contrôle, furent limités au montant maximum de 10 millions. Ce maximum fut élevé par la loi 656 du 18 janvier 1915, avec le consentement de la Commission internationale, à 25 millions ; b) les emprunts provisoires en drachmes contre crédits promis.

² Sur l'origine et la nature économique des bons de la Défense

pouvoir d'achat. Mais si c'était pour limiter la circulation monétaire, comme le dit M. Damiris¹ pourquoi la créait-il ? En vérité, le Gouvernement hellénique, sans prendre au sérieux les questions économiques, monétaires et financières qui préoccupaient ses alliés et associés, au même degré que leur défense territoriale (et surtout quand on se rappelle que les industriels allemands pour des gains ont proclamé la guerre), procédait à de criminelles inflations. En effet, au commencement, ces bons se couvraient, au fur et à mesure de leur présentation à l'escompte, par des émissions de billets, en vertu de la loi ΓΧΜΒ et de son complément, sur les avances.

Mais plus tard, quand les avances en drachmes aux alliés et au Gouvernement ont dépassé les crédits correspondants des alliés, ces bons de la défense nationale sont restés sans couverture et le Gouvernement s'est trouvé dans la nécessité de transformer la loi 1240 (sur l'émission de bons de la Défense Nationale) par un décret du 30 mai 1919, en admettant qu'il fût conforme à la constitution), en vertu duquel le Ministre des finances était autorisé à remettre à la Banque Nationale des obligations du Trésor jusqu'à concurrence du montant de 200.000.000 pour couverture des billets émis ou à émettre pour l'escompte des bons échus ou à échoir.

nationale en France, Voir GERMAIN MARTIN : « *Les Finances publiques en France et la fortune privée* », pages 149 et suivantes et EDGARD ALLIX : « *Traité élémentaire de Science des finances et de Législation financière française* », 5^{me} édition, page 323 et suivantes.

¹ Thèse précitée, Tome I, pages 331 et suivantes.

Ce procédé se généralise de plus en plus par des décrets successifs, et la Banque se couvre, contre des billets émis pour l'escompte des bons de la défense, par des obligations du Trésor, et cela puisque la Banque était garante.

Le 30 juillet 1919, le Gouvernement conclut un nouvel accord, indiqué plus haut, avec le gouvernement français, et s'engage à lui fournir la somme de 30 millions de drachmes pour ses dépenses en Grèce, etc...

Par le décret du 28 septembre 1919, le Ministre des finances est autorisé à émettre un emprunt de 300 millions de drachmes, par des obligations à court terme, stipulées en dollars, en livres, en francs ou en drachmes, au taux de 6 %. En vertu de l'article 6 de ce décret « les obligations réalisées par la Banque Nationale de Grèce sont émises en dollars, et leur produit est versé à l'Etat en drachmes au pair. Lors du remboursement des obligations, le prix est fixé au pair du change ».

Le produit des autres obligations en francs, en livres ou en dollars, va à la Banque, qui émet et délivre à la place à l'Etat, des drachmes, en vertu de la loi ΓΧΜΒ. La perte ou le profit de cette opération est pour l'Etat.

L'inflation augmente et, de jour en jour, de nouveaux robinets s'ouvrent, par où s'écoule l'économie du pays, grâce à la fausse application de la loi ΓΧΜΒ et à l'indifférence du gouvernement pour les questions monétaires, financières et économiques intéressant le pays.

Les effets de cette inflation, pendant l'année 1918, ont été la dépréciation de la drachme, la diminution de son

pouvoir d'achat et la hausse des prix, qui a dépassé toutes celles constatées chez les alliés et associés.

Quand, après l'arrêt des hostilités et dans le premier semestre de 1919, le commerce reprend sa marche normale et que les prix tendent à s'égaliser à peu près, entre les différents Etats, et avant même que la solidarité économique et financière entre alliés et associés soit rompue, un mouvement de demandes de changes étrangers de plus en plus important se présente à la Banque Nationale de Grèce. Celle-ci commença à se demander les raisons de cette demande illogique. Elle l'attribuait à l'épuisement des stocks, à la diminution des moyens de transport, à la balance du commerce déficitaire, à la spéculation, à la dépréciation des monnaies dans lesquelles la plus grande partie des réserves de la loi ΓΧΜΒ étaient constituées, enfin à toutes causes fantaisistes, excepté à la baisse de la valeur de la drachme, due à l'inflation inconsidérée des moyens de paiement, à la mauvaise application de la loi ΓΧΜΒ, et enfin, devant tant d'indices dans les postes de ses bilans, de la valeur médiocre des personnes mises à la tête de la Direction économique et monétaire du premier établissement de direction et du contrôle de l'économie du pays. La loi ΓΧΜΒ, comme toutes les institutions, a eu quelque valeur sociale tant que les personnes chargées de son application en ont possédé. Assurément la balance des comptes se trouvait dans un perpétuel changement, soit par le mouvement des prix, soit par le mouvement de la circulation, soit par

les oscillations du change et c'est ce perpétuel changement que la Banque était tenue légalement d'arrêter, en agissant, soit sur les prix, soit sur la circulation, soit, comme on le verra plus loin, sur le change, pour obtenir la stabilité de la valeur de la monnaie, puisque, avec l'application rationnelle de la loi $FXMB$, toute hausse des prix intérieurs, c'est-à-dire toute baisse intérieure de la valeur de la drachme, créant une prime du change aux prix or, ou à l'or, qui ne pouvait être satisfaite en raison de l'interdiction d'exporter l'or et de coter la prime de l'or par rapport aux monnaies des belligérants ¹, produirait la baisse des prix de toutes les marchandises et services, jusqu'à équilibre des niveaux de la valeur intérieure et extérieure de la drachme. Nous ne nous arrêterons pas au mécanisme bien connu de cet équilibre, mais empressons-nous de répondre aux objections qu'on pourrait nous poser.

La Banque Nationale, jusqu'en mars 1919, époque où cesse la solidarité économique des alliés et associés, accordait le change en or, en dollars par exemple, au commerce après justifications nécessaires en vertu d'une clause des accords pour 1918 (art. 5). L'objection ne porte pas, puisque la valeur d'achat du dollar en Grèce et aux Etats-Unis n'était pas la même ; elle était moindre en Grèce qu'aux Etats-Unis, comme l'indique le tableau

¹ On se rappelle l'obligation imposée par l'Angleterre aux producteurs d'or du Transvaal de ne pas exporter en Amérique ni ailleurs l'or produit, sans avoir obtenu des licences, qui ne furent accordées qu'après la fin de la guerre.

ci-dessous du change. Ce phénomène s'est présenté en Suède : après avoir obligé les belligérants à lui payer les marchandises suédoises en or, et vu l'or affluer aux dépens de la valeur de la couronne suédoise, le gouvernement suédois se trouva dans la nécessité de prendre des mesures ¹, dont M. Cassel a très justement fait la critique.

On pourrait soutenir que le même fait s'est produit en Grèce, pendant les années de sa neutralité, avec moins d'intensité, il est vrai.

Mais la Banque Nationale, puisqu'elle émettait des billets contre des marks, des francs et des livres, même en les comptant au pair du dollar, et non des prix intérieurs, dont la valeur dépendait de l'inflation que faisaient les belligérants, ne sut pas en tirer profit en fortifiant son encaisse or ².

Plus tard, quand elle entra en guerre, tout était illusoire, puisqu'une forte demande de dollars faisait tout de suite éclater la différence réelle, que les grands alliés et associés savaient bien cacher ou contrôler ; d'ailleurs la demande de dollars ne pouvait se produire, puisque le commerce était dirigé par l'Angleterre et c'était cette dernière qui accordait les licences d'entrée des produits en Grèce, comme à tous les neutres ². De plus, en vertu de l'accord pour 1918, art. 5 : « En considération des

¹ Voir cours de M. CHARLES RIST, 1924-1925 « *Les réformes monétaires depuis la guerre* », pages 198 et suivantes.

² Voir cours de M. EDGARD ALLIX, 1922-23, sur les mesures prises par l'Angleterre pour financer la guerre.

avances qui lui seront accordées, le Gouvernement hellénique s'engage à prendre immédiatement les mesures nécessaires pour qu'il ne soit plus *délivré de remises sur l'étranger que pour les besoins légitimes* et sur la production de documents justificatifs », la Grèce fut obligée d'interdire tous mouvements de capitaux qui, en fait, auraient dû solidariser la drachme et le dollar, la livre, le franc et les autres monnaies des alliés et associés.

Mais en seupposant qu'une demande se présentât, et la banque pouvait la subir, avec l'application qu'elle faisait de la loi ΓΧΜΒ à ce moment, son devoir était d'observer si le mécanisme de la loi ΓΧΜΒ, qui lui accordait le contrôle du marché des capitaux ¹, produisait ses effets sur les prix, y compris des effets de commerce, puisque la loi, en cas normal, produisait son effet sur les prix, c'est-à-dire que les demandes de change, en restreignant le pouvoir d'achat en monnaie, faisaient monter la valeur de la monnaie jusqu'au niveau des prix or, soit jusqu'au niveau des prix des Etats-Unis, seul pays qui conservait la convertibilité en or.

Mais dans le cas contraire, — seconde observation, — c'était une perte de la valeur de la drachme et de sa couverture qu'elle devait, dans la mesure du possible, éviter, soit par la restriction de la circulation, soit par la restriction du crédit. C'était une perte du contrôle des marchés financiers et des capitaux qu'il fallait combattre

¹ Voir cours de M. RIST de 1919-1920 : *Les marches des capitaux et les financiers* et *Banques d'émission et banques de dépôts*.

dès sa naissance. La Banque Nationale, en vérité, n'a pris aucune mesure ; elle augmentait sa circulation, en la couvrant par des valeurs dont le sort et la valeur intrinsèque ne dépendaient pas d'elle, et c'est là son manque d'initiative. Elle sent bien, pendant les années 1916-1919, une liberté complète des marchés, au détriment de la drachme — et ses rapports annuels sont là pour le prouver, par une simple lecture des passages où ils constatent que le commerce, l'industrie, etc... ne demandent pas de crédits et, par contre, que ses dépôts, avec un taux minime, progressent ; elle ne se soucie pas de cet état de choses, si ce n'est pour utiliser ses disponibilités en avances à l'Etat. Elle entreprend le commerce du ravitaillement du pays en blé et, vu la différence des prix intérieurs et extérieurs, elle réalise des profits aux dépens de la collectivité, puis le commerce du sulfate de cuivre, du soufre, puis du raisin, puis la participation à toutes sortes d'entreprises. Elle devient un spéculateur à la Michaël et sans se soucier ni de la valeur de la drachme, ni de l'économie productrice du pays.

Le moment vient où le public sent les besoins de changes : on se rappelle la volte-face des capitaines de l'industrie allemande après l'arrêt de l'inflation ; la couverture en proportion de 100 à 165, ou de 100 à 113, est pour la plus grande part en monnaies étrangères dépréciées ; le commerce et les banques cherchent des profits scandaleux et illogiques, ils procèdent à des commandes qui seront suffisantes pour longtemps, Et alors la Banque d'émission grecque, après avoir, il est vrai, accordé dans les premiers mois de 1919, une

somme de 35 millions de change à la parité du dollar en échange de ses billets, comptés ou pair, en vertu de la loi ΓXMB de 1910 et de sa décision de 1915, et vu les disponibilités accumulées en vertu de l'article 8 de la loi prendre de plus en plus le chemin de l'étranger, à des prix inférieurs à ceux où ils avaient été achetés pendant les années antérieures et faisaient son profit et sa couverture 115 % et après avoir constaté que l'équilibre du passif et de l'actif exigé par les articles 8 et 8a de la loi ΓXMB, ne s'établissait pas, prend, tout bonnement, la décision unilatérale, en dépit des obligations que lui imposent les lois monétaires, de passer outre aux dispositions législatives; elle n'accorde plus de change étranger aux prix légaux en échange de ses billets et proclame, en fait, de son seul caprice l'inconvertibilité des billets contre des valeurs or.

Ce n'est que plus tard, le 22 janvier 1920, qu'un décret (également inconstitutionnel) puis la loi 2373¹ du 29 mai 1920, ratifient, devant le fait accompli, les mesures illégales prises discrétionnairement et tour à tour par la Banque et les Ministres, et abrogent partiellement le système de la loi ΓBMX. En voici le texte :

LOI 2373 DU 29 MAI 1920.

*De l'emploi des disponibilités à l'étranger de la loi ΓXMB
pour l'année 1920*

ARTICLE PREMIER

Pour l'année 1920, les disponibilités à l'étranger de la Banque

¹ Laissons de côté les critiques qui peuvent être adressées aux mesures inconstitutionnelles du Gouvernement et notons seulement que les mesures politiques en Grèce étaient dictatoriales et ouvraient la porte à l'anarchie constitutionnelle.

Nationale de Grèce, acquises en vertu des dispositions des articles 8 et 8a de la loi ΓΧΜΒ, modifiés par la loi 1235 (ratifiée par des accords entre les alliés et associés), pourront être employées exclusivement :

a) pour le ravitaillement du pays à l'étranger dans les articles suivants : céréales, charbon, pétrole, farine, etc., sous condition que les fournisseurs de l'Etat subissent le contrôle de l'Etat pour l'achat et la disposition des articles fournis contre les crédits accordés.

b) pour les fournitures à l'étranger et l'exécution des obligations extérieures de l'Etat.

ARTICLE 2

Le prix de disposition des changes étrangers, d'après les dispositions de l'article précédent, sera réglé par décision commune des Ministres des finances, de l'économie nationale et du gouverneur de la Banque Nationale de Grèce. La même commission règlera les prix auxquels il est autorisé à la Banque Nationale d'acheter des changes en vertu de la loi ΓΧΜΒ par émission de billets de banque.

ARTICLE 3

La disposition du change, des disponibilités de la loi ΓΧΜΒ prévues au paragraphe a) de l'article 1^{er} est autorisée seulement après autorisation d'une Commission de cinq membres, qui sera nommée par le Conseil des ministres, et qui émet les autorisations après s'être assurée que le pays a besoin des articles auxquels le change est destiné. Cette commission siège au Ministère des finances et fixe, sous l'approbation du Ministre du ravitaillement :

a) les limites de l'achat des marchandises pour la fourniture desquelles il s'agit de réaliser des crédits en vertu du paragraphe a, de l'article I.

b) le prix de leur vente,

c) le mode de leur disposition, si le besoin se présente.

ARTICLE 4

La commission prévue par l'article 2 peut permettre exceptionnellement la disposition d'une partie des disponibilités de la loi ΓΧΜΒ pour les besoins du commerce d'importation.

L'entrée en vigueur de la présente loi est fixée au 22 janvier 1920 et peut être arrêtée ou suspendue par décret royal.

ARTICLE 5

Les moyens d'exécution de la présente loi peuvent être réglementés par décret royal, si le besoin se présente.

On voit la valeur économique et scientifique de cette loi, que nous nous abstenons volontiers de critiquer. Il suffit d'observer la lecture du dernier article, pour comprendre ce qui se passait sous un régime de dictature politique, financière et monétaire, que le pays supportait avec indignation et par force.

La Banque a décidé discrétionnairement, spontanément, l'inconvertibilité de ses billets contre des valeurs-or, à l'époque où le pays avait le plus grand besoin de change pour combler le vide énorme des marchandises que le blocus et la guerre avaient produit. La première demande de change acquis et calculé par elle au pair détermina un déséquilibre aux comptes spéciaux des articles 8 et 8a de la loi l'XMB, par le fait que les changes étrangers étaient payés à un cours du dollar (19.85) supérieur au pair (19.30). Contre cette valeur supérieure, la Banque émit des billets d'un montant supérieur au montant calculé au pair. La valeur se mesurait justement par le niveau des prix des marchandises, dont la banque ne tenait pas compte, et quand les billets lui ont été présentés pour fournir d'égales valeurs en marchandises, c'est-à-dire un pouvoir d'achat en dollars, elle se trouva dans l'impossibilité de le faire, et ne put les fournir qu'à un prix supérieur, c'est-à-dire

elle laissa la parité du pouvoir d'achat, la valeur de la drachme, tomber une fois de plus à la charge de la collectivité, qui vit à nouveau le pouvoir d'achat de la drachme diminuer, tantôt vis-à-vis des prix, tantôt vis-à-vis du dollar, à l'intérieur et à l'extérieur du pays. La Banque qui, pendant les années antérieures à 1919, grâce à la perte intérieure de la valeur de la drachme, et bien qu'elle eût le pouvoir et le devoir de sauvegarder la valeur de la drachme, réalisait des profits par la hausse de la valeur extérieure de la drachme et du commerce des produits nationaux et étrangers, continuait à tirer des profits aux dépens de la collectivité et de l'économie créatrice du pays, de l'inconvertibilité de ses billets, dont l'émission, disait-elle, était comptée et garantie au pair de la valeur de la drachme vis-à-vis du dollar, sans tenir compte des articles 8 et 8a de la loi monétaire, dont elle était chargée et tenue d'assurer l'exécution. Assurément la perte des disponibilités de l'article 8a incombait à l'Etat, mais celle de l'article 8, juridiquement et monétairement, incombait doublement à la Banque. D'une part, en effet, elle a introduit l'inflation qui, par son inégale incidence, distribuait inégalement l'effort consacré à la production des biens et des services, entre les membres de la collectivité, dont une partie était mobilisée pour le bien général; d'autre part, par la disparité des pouvoirs d'achat intérieur et extérieur de la drachme, elle réalisait des profits, qui, légitimement, auraient dû profiter à la société et qui en auraient profité si la Banque, au lieu de faire le commerce ou d'entreprendre des exploitations profitables à

ses actionnaires, elle s'était efforcée d'assurer, comme elle le devait, la valeur de la drachme, par les moyens que la loi lui accordait, c'est-à-dire le contrôle des prix par la limitation du pouvoir et la restriction du crédit.

Le tableau ci-dessous, présenté par M. Déomidès, co-gouverneur de la Banque Nationale de Grèce, dans le compte-rendu annuel aux actionnaires, en 1919, con-

RÉCAPITULATION DES CRÉDITS DE LA LOI - EN MILLIERS DE DRACHMES

SOMMES	Prix d'ac- quisition	Valeur primitive couverture	Billets émis	Prix courants	Prix actuels	Différence		Ensemble billets et val. prim.	Valeur couverture actuelle	Différence d'ensemble	
						+	-			+	-
A. Montant crédits bloques :											
Livres Sterl. 180.000	25.10	4.518	4 518	30	5.400	882					
Francs 20.200.000	1.00	20 200	20.200	0 64	12.928		7.272				
Marks 3.000 000	1.23	3 690	3.690	0.12	360		3 330	102.008	28 288	—	73.720
— 80 000.000	0.92	73.600	73 600	0.12	9.600		64 000				
B. Crédits de l'Etat hellénique :											
a) Frs 80.000.000	1.00	80.000	80 000	0.64	51.200		28.800	354.205	243.200	—	111.005
» 300.000.000	0.914	274.205	274.205	0.64	192.000	11.372	82.205				
b) Livres 2.379.064	25.22	60 000	60.000	30	71.372	63.232		353.628	428.232	74.604	
» 11.895 321	24.684	293.628	293.628	30	356.860	460.034					
c) Dollars 48.239.467	5.18 5	250.000	250.000	8.50	410.034		10.000	250.000	410.034	160.034	10 000
d) Roubles 3.750.000 (1.000 000 000)	2.66	10 000	10.000	0	—			10.000	—	—	
e) Avances aux troupes françaises 124.100 000	1 00	124.100	124.100	1.00	124.100	—	—	124.100	124.100	—	
-1.226.108 000	TOTAUX	1 193.911		1.233.854	235.520	195.607	1.193.941	1.233 854	234.638	194 725	

NOTE. -- Différence résultant du calcul des dispositions au cours effectif : (39.313.
et au cours actuel :

Dollar	5.600.000	disposés à	6.6565	=	différence	9.217	millions
»	1.473.000	»	7.13	=	»	2.018	»
Livre	537.146	»	22.41	=	»	4.077	»
»	62.854	»	25.40	=	»	289	»

Si l'on compte à 0 la valeur de Mks : 83.000.000, drachmes 9.960

Excédent net 24 312
— 9.960

Il reste un excédent de + 14.352

damne doublement les décisions prises par la Banque, puisqu'il nous indique les calculs qu'elle faisait dans ses comptes, forcément instables, et puisque ces mêmes calculs se faisaient sans aucune considération du niveau des prix internationaux.

Laissons de côté ces calculs, qui intéressent les actionnaires de la Banque et non la collectivité, qui demandait la stabilité de l'instrument des échanges, pour adapter sa production à sa consommation, et revenons au moment où la Banque a pris la décision unilatérale, illégale et discrétionnaire, de ne plus accorder ni recevoir de drachmes aux prix d'achat et de vente légaux, en juillet 1919. La couverture de l'actif et du passif du compte l'XMB est la suivante :

1919	ACTIF	PASSIF
Janvier	1.195.000 drachmes	1.163.000 drachmes
Février	1.191.000 »	1.159.000 »
Mars	1.220.000 »	1.188.000 »
Avril	1.226.000 »	1.195.000 »
Mai	1.212.000 »	1.182.000 »
Juin	1.211.000 »	1.181.000 »
Juillet	1.197.000 »	1.167.000 »

Elle ne s'équilibre donc plus et, de plus, l'actif (d'après les calculs de la Banque) présente un excédent de 30.000 drachmes.

La Banque, à notre avis, devait, si ses calculs sont exacts, continuer la convertibilité de ses billets contre des valeurs-dollars jusqu'à l'épuisement complet du compte l'XMB. Il se serait produit une crise profonde, une pénurie de billets de banque (puisque, en échangeant

un dollar, par exemple, contre une somme équivalente en drachmes, elle était obligée de la retirer de la circulation). Ce manque de billets de banque lui aurait rendu le contrôle du marché financier, et d'autre part, l'aurait déchargée du risque de la dépréciation ultérieure des monnaies étrangères qui constituaient son actif. Le pouvoir d'achat en drachmes que la collectivité retenait se serait vite déflationné et aurait été remplacé par un autre dollar ou valeur-or, moins gros en volume, mais plus solide en crédit. Ses disponibilités, sur lesquelles elle basait son crédit, auraient été vite amoindries du fait de la déflation légale automatique, d'où une restriction du crédit et par là une baisse plus profonde des prix. Ainsi elle aurait été en état, dans la mesure du possible, de sauvegarder la valeur de la drachme, en la limitant à la mesure de l'inflation réelle, qui aurait eu sa source dans les avances, sous différentes formes, faites à l'Etat, c'est-à-dire dans la mesure de l'impossibilité réelle de convertir ses billets en valeurs-or. Sans doute des difficultés se seraient présentées, et une telle politique demandait du courage et de l'initiative, des sacrifices même de la part des personnes et des établissements, une pleine conscience de leur rôle, de leur responsabilité morale et matérielle, de leur devoir, en face de l'intérêt de la collectivité, comme en face des institutions légales auxquelles ils devaient se soumettre.

Au lieu de suivre cette politique, la banque, témoignant une nonchalance, une carence de fils de famille, un manque complet d'initiative, une incompréhension révoltante des phénomènes économiques et monétaires, et

guidée par le seul intérêt de ses actionnaires, d'une caste de personnes, (il faut le dire hautement) anti-patriotes et ennemies de la justice, de l'ordre et de l'intérêt supérieur de la collectivité, suspend, d'un trait de plume discrétionnaire, les lois du pays, les articles de la loi monétaire 8 et 8a, trois mois après la suppression de la solidarité des changes des alliés et associés, l'échange de ses billets au prix légal, contre des valeurs-or achetées à des prix inférieurs aux prix mêmes où ces valeurs s'achetaient au cours des années postérieures à 1914 ; violation d'autant plus flagrante de la loi que les couvertures de la loi l'XMB présentaient un excédent de 30 millions en juillet 1919.

Par la suite, le chef du gouvernement, M. Venizelos, a critiqué amèrement cette politique de la Banque ; mais occupé à l'extérieur, il ne put rien faire et la Banque, excitée par les profits qu'elle tirait de ses décisions, ne reculait devant rien. Commerçants, spéculateurs, banques de dépôts et d'affaires, placés hors de tout contrôle, élevaient de plus en plus les prix des changes étrangers et procédaient à l'extension de leurs affaires, au plus profitable emploi de leurs fonds en or ou monnaies appréciées, d'autant plus qu'ils voyaient l'établissement chargé du contrôle du marché monétaire et financier spéculer et vendre les changes étrangers à un prix supérieur à celui qui lui était imposé par la loi. Pourquoi le premier établissement de l'économie nationale aurait-il songé à stabiliser la valeur de la drachme, du moment que l'inflation lui assurait plus de profits ? N'est-ce pas, pensait-il, quand l'inflation, que j'ai constatée et provoquée depuis 1914, augmentait et que les prix haussaient, que

j'ai tiré le plus de profits? La réponse n'appartient pas à nous-même, mais à la justice, à la morale humaine, à la nation, qui assumait la charge de la guerre cruelle et injuste déclarée par des pays dont la responsabilité accablante a été établie, en termes parfois obscurs, par les traités de paix.

Arrêtons-nous donc au moment où le contrôle du marché financier et des capitaux est rejeté ostensiblement et notoirement par la Banque (puisque le contrôle légal et de fait fut exercé depuis qu'elle faisait l'application de la loi FXMB sans considération des prix, c'est-à-dire depuis 1915) et tâchons de résumer la politique de la circulation, des prix et du change de la Banque Nationale de Grèce, depuis l'entrée de la Grèce dans la guerre à côté des alliés et associés, jusqu'en mars, ou plus exactement juillet 1919, où la Banque n'applique pas les lois monétaires du pays. Pendant ce temps, la politique de circulation pratiquée par la Banque Nationale de Grèce était doublement critiquable :

1° par l'application de l'article 8, elle achetait des valeurs-or ou changes calculés en or, dont la valeur acquisitive intérieure était inférieure au pouvoir d'achat des billets émis en contre-partie. Cette différence de valeur infiltrait l'inflation, la pléthore des instruments de paiement et, par là, l'augmentation proportionnelle de la circulation et du crédit;

2° par l'application de l'article 8a, elle émettait des billets contre des avances calculées en or, au détriment

de la valeur de sa monnaie, du fait de la pléthore des instruments de paiement.

Des trois sortes de circulations légales qui avaient cours dans le pays, celle de la dette de l'Etat en billets de banque va descendant de 2 millions, en vertu de la loi du contrôle international, pour sauver la face, de la législation de 1898, qui était faite pour prévenir l'inflation ou, plus exactement, pour empêcher la disproportion des moyens de paiement aux besoins réels du pays. Là était la raison d'être du fonctionnement de la commission internationale, qui n'a servi qu'à obscurcir davantage la réalité monétaire du pays. L'œuvre de la Commission internationale, nettement négative, mais chèrement payée, l'est plus encore, quand on constate la spéculation qu'elle faisait aux dépens de l'Etat, et nous souhaitons sa suppression, pour faire cesser l'existence d'un Etat dans l'Etat.

La seconde circulation pour le compte de la Banque, à cours forcé, quoique entièrement couverte, reste dans les limites légales et on constate, dans le premier semestre de 1919, une diminution nettement remarquable, du fait de l'augmentation de la circulation de la loi FXMB. La Banque, chargée, en effet, d'escompter les bons de la défense nationale par émission de billets, en vertu de l'article 8a de la loi FXMB, se trouva à ce moment, les crédits alliés étant épuisés, dans la nécessité d'employer les billets circulant pour son compte, aux bons de la défense. En d'autres mots, elle a diminué sa circulation et augmenté celle de la loi FXMB.

La principale circulation qui augmentait dangereusement était celle de la loi 17XMB. C'était la source de l'anarchie monétaire, économique, financière, sociale et morale.

En ce qui concerne sa politique des prix, il est clair qu'elle n'existait pas, puisque toute considération des prix lui aurait fatalement indiqué que la valeur de sa monnaie n'est pas cantonnée dans l'étalon sûr de l'or, internationalement accepté jusqu'à présent et par conséquent, on ne peut pas dire qu'elle pratiquait une telle politique, bien qu'elle en fût légalement chargée.

Enfin, en ce qui concerne la politique de change, d'après les allégations des gouverneurs de la Banque, il se compte au pair-or, mais en fait, en raison de la progression des pourcentages de la monnaie, des instruments de paiement et des prix, qui sont, sur la base 100 en juillet 1914, de 415 % fin 1918, 451 % fin juillet 1919 pour la circulation et, pour les prix, 260 %, moyenne annuelle 1918 et 224 %, moyenne 1919 (415 % et 451 %)

$\frac{260}{415} \%$	$\frac{229}{451} \%$
----------------------	----------------------

il se trouve diminué de 50 à 60 %,

étant donné que les prix sont passés de l'indice 100 de 1914, à 360 pour 1918, et 324 pour 1919. Cette dépréciation fut vite constatée, après la suppression de la solidarité des changes alliés en mars 1919. C'est le moment où la Banque constatait une demande de plus en plus intense de change étranger apprécié ; trois mois plus tard, elle a décidé l'inconvertibilité de ses billets en change étranger or, à un tout autre prix que celui de la loi 17XMB.

Nous avons constaté les illégalités commises contre les institutions monétaires. Dans le chapitre suivant, nous allons poursuivre l'examen de ce déséquilibre entre les prix, le change et la circulation, d'autant plus redoutable qu'il n'existe plus de pouvoir de contrôle pour réagir contre les courants convergents économiques, financiers et monétaires.

Dans cette période, les lois économiques jouent, quoique entravées, plus nettement que pendant la durée de la guerre mondiale et leur lumière naturelle, de plus en plus intense, disperse l'opaque brouillard jeté par les artifices des politiciens et des financiers et met en relief les vérités scientifiques de la science économique d'une manière plus concrète et plus complète qu'autrefois.

CHAPITRE IV

La politique de la circulation, des prix et du change de la Banque Nationale de Grèce de mars-juin 1919 à la fin de 1926

La période 1919 à 1926 dont nous allons essayer de tracer les grandes lignes des phénomènes monétaires en Grèce, est caractérisée par le prolongement de la guerre entre la Grèce et la Turquie, qui prend fin avec le désastre de la Grèce en Asie Mineure, en septembre 1922, et la transformation radicale de la vie économique du pays, après l'afflux de 1.500.000 habitants réfugiés, démunis de tous moyens d'existence.

Nous étudierons, dans cette période tragique, la politique de la Banque d'émission, en examinant successivement : la circulation monétaire et son état qualitatif, l'évolution des prix et le change. Enfin, nous tenterons la synthèse de l'évolution de la circulation des prix et du change, pour en dégager la politique suivie par la Banque d'émission.

SECTION I. — La circulation de mars-juin 1919 à la fin de 1926.

Nous avons vu dans le chapitre précédent de quelle manière augmentait la circulation monétaire de la loi FXMB, articles 8 et 8a, la seule en fonction depuis

l'entrée de la Grèce dans la grande guerre. Nous avons constaté les illégalités commises par la Banque dans le fonctionnement de la loi ΓΧΜΒ et le déséquilibre qui s'ensuivait dans l'actif et le passif de l'opération monétaire, contrairement au texte et à l'esprit de cette loi. Il nous reste à étudier ce qui s'est passé après l'épuisement des limites tracées par ses articles 8 et 8a, et l'arrêt fatal du jeu de l'article 8.

En juillet 1919, le total de la circulation fiduciaire effective du pays était, comme on le verra dans le tableau suivant, de 1.333.681.000 drachmes et s'analysait dans les éléments suivants :

1° 52.951.000 drachmes pour le comptes de l'Etat. Cette dette était celle de l'Etat envers la Banque, amortissable à raison de 2 millions par an, en vertu des lois du contrôle international de 1898.

2° 74.365.000 pour le compte de la Banque, en vertu de ses statuts et des lois du cours forcé de 1885 et du contrôle de 1898; circulation dont le maximum fut porté, après le recouvrement des provinces de Macédoine, en 1912, et l'extension du privilège de la Banque à ces provinces, en 1924, à 146.000.000. Cette partie était couverte, comme d'ailleurs la dette en billets de l'Etat envers la Banque, par de l'or et des titres d'emprunts nationaux or garantis par la Commission internationale, au-delà même de leur montant, à en croire les rapports de la direction de la Banque de 1917, 1918 et 1919.

3° 1.206.000.000 de drachmes pour le compte des articles 8 et 8a de la loi ΓΧΜΒ, dont l'émission et la couverture nous sont déjà connus.

Il nous suffit donc de suivre chacune de ces circulations, pour nous rendre compte de l'état quantitatif et qualitatif de leur évolution dans la période envisagée.

De prime abord, la circulation constituant la dette de l'Etat envers la Banque diminue régulièrement de deux millions par an, quoique entièrement couverte, pour respecter la législation archaïque et anti-scientifique de 1898. Elle ne présente aucun intérêt au point de vue de la réalité monétaire, puisque les autres instruments de paiement augmentent régulièrement par centaines de mille drachmes, Si elle diminue, c'est simplement pour sauver les apparences des textes, et non pour répondre à une réalité qu'exigerait *l'homo oeconomicus* de la Commission internationale.

TABLEAU DE LA CIRCULATION FIDUCIAIRE MENSUELLE
DE LA BANQUE NATIONALE DE GRÈCE (en millions de drachmes)

	Circulation an- cienne pour le compte de l'Etat	Circulation pour le compte de la Banque	Pour la loi F X M B.	Total de la circulation		Circulation an- cienne pour le compte de l'Etat	Pour le compte de la Banque	Pour la loi F X M B	Pour le décret-loi 23 A 1923	Total de la circulation
1919					1923					
J.					J.	44	2.244	1.139		3.427
F.					F.	»	2.368	»		3.755
M.					M.	»	2.526	»		3.711
A.					A.	»	2.781	»		3.966
M.					M.	»	3.012	»	99	4.296
J.					J.	»	3.030	»	126	4.341
J.	52	83	1.196	1.333	J.	»	2.900	»	126	4.211
A.	»	101	1.197	1.351	A.	»	2.932	»	126	4.243
S.	»	137	1.200	1.390	S.	»	3.126	»	18	4.330
O.	»	99	1.227	1.379	O.	»	3.259	»	78	4.523
N.	»	120	1.191	1.367	N.	»	2.937	»	428	4.548
D.	50	130	1.193	1.375	D.	42	2.798	1.139	699	4.681

		Circulation an- cienne pour le compte de l'Etat	Circulation pour le compte de la Banque	Pour la loi FX M B	Total de la circulation			Circulation an- cienne pour le compte de l'Etat	Pour le compte de la Banque	Pour la loi FX M B	Pour le décret-loi 23 A 1923	Total de la circulation
1920						1924						
J.	50	147	1.163	1.364	J.	42	2.630	1.139	779	4.592		
F.	»	150	1.159	1.361	F.	»	2.754	»	575	4.512		
M.	»	153	1.188	1.392	M.	»	2.822	»	695	4.700		
A.	»	142	1.195	1.389	A.	»	2.150	»	1.467	4.801		
M.	»	156	1.182	1.389	M.	»	1.989	»	1.440	4.613		
J.	»	161	1.181	1.394	J.	»	2.056	»	1.302	4.542		
J.	»	176	1.167	1.394	J.	»	2.057	»	1.234	4.475		
A.	»	234	1.167	1.452	A.	»	1.984	»	1.255	4.422		
S.	»	270	1.167	1.489	S.	»	2.191	»	1.280	4.653		
O.	»	338	1.090	1.479	O.	»	2.521	»	1.049	4.753		
N.	»	347	1.091	1.490	N.	»	2.777	»	886	4.826		
D.	48	362	1.097	1.508	D.	40	2.968	1.139	716	4.865		
1921						1925						
J.	48	358	1.097	1.505	J.	40	2.975	1.139	691	4.847		
F.	»	413	»	1.559	F.	»	3.013	»	784	4.979		
M.	»	456	»	1.602	M.	»	2.845	»	1.196	5.222		
A.	»	541	»	1.688	A.	»	2.889	»	1.171	5.241		
M.	»	588	»	1.735	M.	»	2.935	»	982	5.097		
J.	»	612	»	1.758	J.	»	2.997	»	1.003	5.181		
J.	»	669	»	1.816	J.	»	2.940	»	1.181	5.302		
A.	»	730	»	1.877	A.	»	2.934	»	1.187	5.302		
S.	»	904	»	2.050	S.	»	2.959	»	1.407	5.547		
O.	»	963	»	2.110	O.	»	2.938	»	1.517	5.636		
N.	»	974	»	2.121	N.	»	2.915	»	1.396	5.493		
D.	46	1.016	1.097	2.161	D.	40	3.143	1.139	1.016	5.339		
1922						1926						
J.	46	929	1.139	2.115	J.	40	2.394	1.139	620	4.194		
F.	»	1.030	»	2.217	F.	»	2.446	»	631	4.257		
M.	»	10	»	1.197	M.	»	2.529	»	362	4.271		
A.	»	220	»	1.407	A.	»	2.886	»	408	4.474		
M.	»	351	»	1.541	M.	»	2.875	»	311	4.367		
J.	45	522	»	1.708	J.	»	2.878	»	472	4.530		
J.	»	656	»	1.842	J.	»	3.149	»	198	4.527		
A.	»	853	»	2.039	A.	»	3.035	»	335	4.550		
S.	»	1.141	»	2.326	S.	»	3.013	»	492	4.686		
O.	»	1.458	»	2.644	O.	»	2.893	»	644	4.717		
N.	»	1.756	»	2.941	N.	»	2.680	»	926	4.786		
D.	44	1.964	1.139	3.149	D.	40	2.500	1.139	1.184	4.864		

Nous n'avons donc rien à dire de cette circulation, si ce n'est qu'elle est un voile épais jeté sur les yeux pour en obscurcir momentanément et précairement les réalités économiques, monétaires et financières.

En second lieu, la circulation pour le compte de la loi ΓΧΜΒ, art. 8 et 8a, va, depuis les mois de septembre-octobre 1919, en diminuant régulièrement, non en vertu des textes et de l'esprit de la loi, qui fixait un prix de vente un peu supérieur à celui de l'achat des valeurs-or effectué à l'occasion de l'émission des billets, mais en raison des prix de vente de jour en jour différents que fixait la Banque pour le compte de l'article 8 et de la perte intrinsèque de la valeur des couvertures correspondant aux billets émis de l'article 8a. D'ailleurs, la Banque, nous l'avons dit au chapitre précédent, devant le déséquilibre constaté au compte de l'actif et du passif de la loi ΓΧΜΒ, ne pouvait plus appliquer la loi, et elle a pris la décision illégale et lourde de conséquences de ne plus l'appliquer à sa charge. Sa décision fut, devant le fait accompli, légalisée en mars 1920; et il n'était plus disposé, depuis lors, des réserves de l'article 8a, même à des prix augmentés, que pour les besoins des opérations militaires de l'Etat opérant dans l'intérêt commun des alliés et associés.

En novembre 1920, le mécanisme appliqué en mars par la loi 2.373 (sur l'emploi des réserves de la loi ΓΧΜΒ, par suite de la diminution de billets correspondants), s'arrête, du fait du changement de Gouvernement en Grèce, changement considéré, à tort ou à raison, comme

dirigé contre la politique de certains alliés et l'arrêt des crédits en vertu desquels étaient émis les billets. Cette partie de la circulation, considérée jusqu'alors comme garantie par des crédits en dollars, livres et francs, en vertu des accords de 1918 et 1919, reste sans garantie, après être descendue (comme on le voit dans le tableau pages 94 et 95) au chiffre de 1.097 millions, prend fin et, avec elle, tout le système de la loi FXMB intelligemment construit par M. Baloaritis, gouverneur de la Banque Nationale, et mal appliqué par ses successeurs.

Au commencement de 1922 et après le désastre de l'Asie Mineure, par suite des taux accordés par le Gouvernement français aux avances de la Grèce à la France, en vertu des conventions de 1918, le chiffre augmente un peu, puis s'arrête complètement jusqu'en 1927, à l'avènement d'un gouvernement d'union, qui entreprend la lourde charge de mettre de l'ordre dans tous les domaines, y compris dans le problème des dettes inter-alliées.

Une fois le système de la loi FXMB violé, saccagé, molesté dans son texte et son esprit par la Banque, grâce à l'inertie de l'Etat, et terminé avec l'arrêt des crédits, juste au moment où le Gouvernement assumait la charge d'appliquer le traité de Sèvres, élaboré après des attermoissements épuisants pour le pays, il ne restait plus que le recours au système de l'émission sans couverture, si ce n'est par les obligations de l'Etat.

A ce moment commence à crever le plafond. Le maximum de billets permis pour le compte de la Banque, qui

n'avait pas été dépassé dans les années de la guerre mondiale, et avait seulement augmenté de 7 millions après l'extinction du privilège de la Banque Ionienne pour l'île de Corfou, de 10 millions après la fusion de la Banque de Crète avec la Banque Nationale de Grèce, dans le courant de 1919 et 1920, l'Etat et la Banque procèdent conjointement, par les lois et conventions en date du 19 mai et la loi 2547 du 24 septembre 1920, à l'augmentation du maximum d'émission pour le compte de la Banque. Il est porté successivement à 463.000.000 (augmentation de 300 millions), puis 863.000.000 de drachmes (augmentation de 400 millions). Ces émissions ont leur source dans les besoins de l'Etat et de la Banque et sont couvertes par des obligations d'emprunts anciens stipulés en or d'une somme de 37.500.000 drachmes et pour le reste, par des obligations du trésor, stipulées en dollars, de l'emprunt provisoire de 200.000.000 de 1919 et 1920. En d'autres termes, la Banque, par ces conventions, assumait la charge de garder en valeur-or sa monnaie, chose impossible, puisqu'au moment où ces conventions ont été passées, la valeur de la drachme perdait le pair de l'or, comme nous le verrons plus loin. La question devient intéressante puisque là naît le problème de savoir à qui appartiennent les réserves de la Banque après sa transformation, problème qui s'est justement posé en Grèce.

En 1921, le maximum d'émission est à nouveau dépassé et par la convention du 31 mars 1921, ratifiée

par la loi 2577 du 29 avril 1921, il est porté à 1.363 millions de drachmes (augmentation de 550 millions). La nouvelle émission a pour couverture des obligations du Trésor, dont les intérêts sont assurés par le pourcentage de la participation de l'Etat aux profits de la Banque et des excédents de ressources de l'Etat soumises au contrôle international. La convention stipulait, de plus, dans son article 6, que « pour sa participation aux profits de la Banque, l'Etat n'a pas à intervenir, en ce qui concerne tant la gestion des opérations de la Banque que l'estimation des éléments constitutifs du bilan de la Banque et le mode d'apurement des bilans ».

En 1922, deux nouvelles crevaisons du maximum eurent lieu, par les conventions des 9 février et 29 octobre 1922, ratifiées par la loi 2855 d'avril 1922 et le décret du 10 décembre 1922; il fut porté successivement à 1.863 et 2.513 millions de drachmes (augmentation de 550 et 600 millions). Ces émissions, à la différence des émissions antérieures, faites pour les besoins de la Banque et de l'Etat, furent faites pour le compte exclusif de l'Etat et couvertes par des obligations du Trésor, dont l'intérêt fut assuré par la Banque elle-même, par le tantième auquel l'Etat participait à son profit et par les excédents de recettes des impôts indirects soumis au contrôle.

En 1923, nouvelle augmentation, portant sur 750 millions, du maximum d'émission, par la convention du 3 mars 1923, ratifiée par le décret-loi du même jour. Cette émission fut couverte par des obligations du Trésor

portant intérêt, dont le service fut assuré par d'autres ressources et principalement par le produit de l'impôt unique sur le capital mobilier et immobilier établi dans la même année.

Par l'entremise de la direction de la Banque, une autre augmentation de 300 millions, pour les besoins du commerce et de l'industrie, eut lieu en 1923, par convention sanctionnée par le décret-loi du 28 mars 1923.

Enfin, pour donner un coup de fouet à l'anarchie des émissions et avoir tour à tour de l'argent frais, la Banque et l'Etat ont créé, par les décrets-lois du 29 novembre 1922 et du 23 avril 1923, une nouvelle circulation pour le compte de l'Etat. Les termes de la convention et des décrets qui l'approuvent sont réquisitoriaux et l'article qui a créé cette circulation spéculative est ainsi conçu :

Art. 21 du décret-loi du 23 avril 1923.

« 1° La Banque Nationale de Grèce est autorisée à émettre des billets de banque au-delà de la somme à laquelle elle a droit, d'après les lois et conventions existantes, ayant pour but spécial l'achat de changes étrangers pour le compte de l'Etat, tant que, d'après son appréciation discrétionnaire, elle ne peut pas employer dans ce but ses disponibilités. En cas de vente de change, la Banque Nationale est tenue de retirer de la circulation des billets de banque jusqu'à concurrence du change vendu, évalué à la moyenne des prix d'achat pour l'ensemble de l'opération.

» 2° La Banque Nationale, pour l'emploi de ses disponibilités, a droit à un intérêt annuel de 5 %.

» 3° La Banque Nationale inscrira en comptes spéciaux les écritures relatives à ces opérations.

» 4° Tout préjudice résultant de cette gestion sera à la charge de l'Etat. »

De plus, l'Etat et la Banque, par ces décrets-lois, ont entrepris l'exploitation et l'exportation du raisin sec et autres produits nationaux, pour réaliser des profits, après avoir mis adroitement des impôts d'exportation extrêmement lourds et payables en livres ou en dollars.

Laissons un instant cette nouvelle législation à but spéculatif, sans autre valeur que celle des personnes qui en ont pris l'initiative, et suivons la circulation dite pour le compte de la Banque.

En 1924, le maximum de la circulation de la Banque Nationale (en vertu des lois, décrets et conventions existants, accordant à la Banque pour diminuer sa circulation le produit de l'impôt sur le capital et d'autres impôts directs et indirects), fut abaissé à 3.394 millions.

En 1925, aucune émission n'a lieu pour le compte de la Banque.

Par contre, la circulation spéculative des décrets-lois directs et indirects) fut abaissé à 3.394 millions. et 1926 successivement de 699, 716, 1.061 et 1.184 millions à la fin de chaque année et se couvre en valeurs-or aux prix moyens d'acquisition annuels suivants :

Années	Livres Sterling	Prix moyens annuels d'acquisition
1923	2.624	266.44
1924	2.788	256. »
1925	3.182	319. »
1926	2.970	398.73

Les changes que l'Etat achetait par l'intermédiaire de la Banque, spéculant, lui aussi, avec toute une caste de personnes, en tête desquelles figuraient les établissements bancaires, et désorganisant par la force même de son pouvoir toute la vie de la nation, toute l'économie créatrice, étaient employés pour ses besoins. Si, à tous ces moyens, on ajoute les méthodes fiscales, l'impôt sur le capital, les deux impôts forcés de 1923 et de 1925, l'affermage d'une partie des impôts directs et indirects, l'affermage des impôts communaux, les inégalités du régime fiscal résultant d'une incompréhension des lois fiscales par le corps chargé de les appliquer, incompréhension d'autant plus complète que les impôts cédulaires sur le revenu et les revenus furent appliqués pour la première fois dans une période de guerre, en 1919, on s'imagine sur qui portait exactement l'incidence de ces moyens de fiscalité, qui ont centralisé la fortune du pays en quelques mains.

Il suffit, pour avoir une idée complète de l'ordre de grandeur des inégalités de l'impôt sur le capital, par exemple, d'en comparer l'application dans un pays pourvu d'un personnel fiscal capable et instruit et dans un pays, comme la Grèce de 1923, où tout était incomplet et anti-scientifique, où les fermiers des impôts, personnes sans aveu, cherchaient, en imitant les fermiers généraux de l'ancien régime en France, à conserver la part maxima sur les impôts payés à l'Etat, dans la troisième décade du XX^{me} siècle. Heureusement, en 1927, l'arrivée au pouvoir d'un gouvernement démocratique a sauvé le pays du communisme destructeur, auquel les

mesures de quelques dictateurs politiques et capitalistes l'amenaient, sans respect de la justice ni de la morale.

Quoi qu'il en soit de ces mesures monétaires et fiscales, la circulation totale effective de toutes ces lois monétaires, sans principes scientifiques, évoluait aux écritures des bilans de la Banque Nationale de Grèce, comme on s'en rendra compte dans le tableau (pages 94 et 95).

On observe, dans ce tableau, l'augmentation mensuelle de la circulation des billets de banque, de juillet 1919 à février 1922, où les instruments de paiement et, par conséquent, la monnaie, ont subi l'emprunt forcé de moitié de leur valeur pour les besoins de l'Etat, opérant lamentablement au fond de l'Asie Mineure pour consolider, en plein XX^{me} siècle, les trônes de personnes sans valeur, dans une nation démocratique par sa nature. Ces instruments, retirés momentanément de la circulation, y sont vite rentrés, avec une force plus intense, dès le mois de septembre 1922, où l'on constate que la circulation dépasse celle qui existait avant l'emprunt forcé.

Puis, depuis le désastre en Asie Mineure et les pertes considérables en vies humaines et en richesses matérielles, les besoins accrus de l'Etat, pour secourir quinze cent mille réfugiés, démunis de tous moyens d'existence, font augmenter la circulation, qui atteint son maximum en décembre 1925. Elle subit peu après une nouvelle amputation d'un tiers, par la convention du 23 février 1926, d'où une diminution très marquée dans la circulation pour le compte de la Banque et de l'Etat et, par suite, de la circulation totale. Les motifs invoqués

pour cet emprunt forcé sont les besoins du commerce, mais il ne faut pas ajouter foi aux paroles de Pangalos et de ses serviteurs ; la vérité, c'est que le dictateur avait besoin d'argent pour gouverner dictatorialement. Le service de cet emprunt forcé fut assuré par la Banque, de même que les autres emprunts, contre la cession par l'Etat à la Banque des excédents de l'impôt soumis au contrôle international (lois 1749 et 3312), du produit de l'impôt sur le capital, échelonné sur plusieurs années, enfin contre une surtaxe de 20 %, assise sur tous les impôts directs et indirects, que les agents de la perception versaient aux succursales de la Banque dès le recouvrement, puisque la Banque n'était pas le caissier de l'Etat, comme elle aurait dû l'être pour des raisons d'économie. Mais cette diminution de la circulation pour les besoins de la dictature n'était pas réelle, puisque la somme retirée momentanément entrainait de nouveau en circulation, au fur et à mesure qu'elle se dépensait, au détriment de la stabilité monétaire.

En somme, à la fin de 1926, le maximum de la circulation monétaire effective était de 4.864 millions.

Voilà donc l'inflation purement monétaire de 1919 à 1926 inclus.

En dehors de cette inflation, il y a l'inflation financière, celle de la dette flottante à courte et moyenne échéance de l'Etat à la Banque Nationale. En vérité, au fur et à mesure que l'inflation monétaire faisait largement son chemin, que la valeur de la drachme, comme nous le verrons plus loin, oscillait dans une mesure de plus en

plus large et que la Banque réalisait des profits par le commerce du raisin sec et d'autres produits nationaux et étrangers, sulfate de cuivre, soufre, blé, etc., elle faisait à l'Etat des emprunts provisoires, qu'elle stipulait en dollars, en livres, en francs et en drachmes.

Dans la période envisagée, plus de cent conventions furent passées entre la Banque et l'Etat. Le service de ces emprunts provisoires en monnaies étrangères et nationales, la Banque l'assurait elle-même, soit sur la participation de l'Etat à ses profits, soit sur les excédents de recette des impôts soumis au contrôle international, soit sur le supplément de 20 % assis sur tous les impôts, soit enfin, sur le produit de l'impôt sur le capital.

Il serait intéressant de donner ici quelques chiffres, mais les difficultés énormes, tenant à la complexité chaotique de la matière et à l'indifférence rencontrée chez les personnes compétentes à nous documenter, nous obligent à passer sous silence cette partie de la dette flottante due à la Banque. Notons seulement que le Comité de la Société des Nations, venu à Athènes pour étudier la vie économique, financière et monétaire du pays, nous a donné comme dette de l'Etat à la Banque, le chiffre de 796 millions de drachmes au 31 décembre 1926.

Retenons-le comme exact, puisque la Banque amortissait elle-même cette dette flottante, après tant de concessions de toutes sortes de recettes publiques.

Passons maintenant à la dette de l'Etat résultant des Bons de la Défense Nationale et des Bons du Trésor.

Nous connaissons déjà le mode d'émission des bons de

la Défense Nationale depuis 1918. Le mécanisme d'émission de ces bons, dont le service et l'escompte étaient assurés par la Banque Nationale, contre la réalisation d'une partie correspondante des crédits alliés, fut modifié au commencement de 1919. La Banque qui, jusqu'alors, émettait des billets de banque en vertu de l'article 8a de la loi l'XMB pour le remboursement et l'escompte des bons, se couvre dès 1919, pour le service et l'escompte des bons, par des obligations du Trésor. Les dates des échéances étaient un, deux, trois et six ans et ces bons portaient un intérêt qui ne pouvait dépasser 6 %. Le maximum d'émission de ces bons était fixé à 200 millions.

En 1921, la limite maxima d'émission des bons fut portée au chiffre de 300 millions.

La Banque, au fur et à mesure que progressaient le placement, le remboursement et l'escompte de ces bons, se couvrait toujours par des obligations du Trésor portant intérêt.

Entre temps, les obligations du Trésor venaient à échéance et l'Etat, se trouvant sans recettes disponibles, prolongeait la date du remboursement.

En juillet de la même année, le maximum subit une nouvelle augmentation de 200 millions. La couverture du remboursement et de l'escompte consistait toujours en nouvelles obligations du Trésor, dont l'échéance se prolongeait, puisque l'Etat en guerre ne pouvait pas rembourser la Banque.

En 1923, on procède à une différenciation du taux des bons, d'après la date de leur remboursement ; en même temps, par une série de décrets-lois, on augmente successivement le maximum et la couverture en obligations du Trésor, de 100, puis 150, puis 250, soit de 500 millions. A la fin de la même année et par le même procédé, on augmente le maximum de 50 millions, le portant ainsi au plafond de 1.500 millions.

En août 1924, une nouvelle augmentation de 1.000.000.000 porte le maximum à 2.500.000.000. Un décret-loi du 2 février 1926, se rapportant « à la réalisation d'un emprunt forcé jusqu'à concurrence du montant de 1.250 millions et transformation en un emprunt décennal — jusqu'à la somme de 750 millions de drachmes — de la moitié des bons de la Défense Nationale en circulation et fixation de la date d'escompte » transforme la moitié des bons en circulation en un emprunt forcé de dix ans, dont le service est assuré par le tantième de 20 % supplémentaires sur tous les impôts, et par les recettes du produit de l'emprunt sur le capital. Le rapport annuel de 1923 exprime en ces termes l'opinion de la Banque sur l'utilité monétaire de ces bons : « Cet évènement (le placement des bons) que nous saluons comme un phénomène absolument satisfaisant, d'autant plus qu'une observation minutieuse de l'origine de ces capitaux montre que pour la plus grande partie, en tout drachmes : 230 millions sur 603 millions placés en 1923, ils proviennent des provinces, c'est-à-dire de sources qui jusqu'à présent ne se montraient point disposées à de tels placements. La

confiance qu'a de plus en plus inspirée cette valeur, se renforçant assurément par l'acceptation de la Banque, son service régulier et son escompte facile, a drainé hors de leurs cachettes les capitaux jusque-là improductifs des provinces et les a offerts à la société pour leur exploitation.

Certaines personnes croient que l'augmentation subite des bons de la Défense est un phénomène économique nuisible. Ils contribuent, disent-elles, à l'augmentation de la circulation et par conséquent, ils intensifient l'inflation déjà existante des moyens de paiement. Ces observations contre l'utilité économique des bons de la Défense Nationale et les craintes que ces bons présenteraient une intensité, un symptôme d'intensification des maux de l'inflation sont sans fondement et vaines. »

Telle était l'opinion de la Banque et la façon dont elle procédait à l'augmentation du pouvoir d'achat aux dépens de sa valeur. A notre avis, elle est radicalement fausse, puisque dans un régime d'inconvertibilité, toute augmentation des moyens de paiement contribue à faire déprécier la monnaie.

L'évolution de ces bons, d'après un rapport du Comité financier, nommé par le Gouvernement d'Union, en 1927, pour étudier la situation financière et monétaire du pays, et présidé par M. Alexandre Deomidis, gouverneur de la Banque Nationale, se présente comme suit, entre 1922 et 1925, en millions de drachmes :

	1922	1923	1924	1925
Janvier	337	332	1095	1575
Février	387	332	1195	1591
Mars	403	325	1253	1525
Avril	382	335	1647	1371
Mai	356	364	1897	1404
Juin	354	433	1911	1422
Juillet	368	574	1745	1437
Août	346	592	1669	1461
Septembre	341	616	1670	1470
Octobre	331	616	1741	1451
Novembre	331	757	1584	1474
Décembre	331	934	1613	1495

A cette augmentation des pouvoirs d'achat, il faut encore ajouter les bons du Trésor, depuis les lois du contrôle de 1898. Le maximum d'émission de ces bons était de 10 millions. Il fut porté en 1915 à 25 millions, avec le consentement de la Commission financière internationale. Avec la dévalorisation de la drachme, ce maximum devenait insignifiant; le décret-loi du 30 juillet 1923 « de l'émission des bons du Trésor en livres sterling ou dollars, sur décharge de l'impôt unique sur le capital, mobilier et immobilier » décida l'émission de bons du Trésor en dollars et en livres, en un mot, en valeurs-or, jusqu'à concurrence d'une somme de 25 millions. Toute personne ou Banque qui souscrivait à ces titres d'Etat était exempte de l'impôt sur le capital pour la somme souscrite. En un mot, tous procédés, légaux ou illégaux, mais toujours dictatoriaux et injustes, susceptibles de fournir de l'argent pour les besoins insatiables et désordonnés de la Trésorerie, étaient exploités et toute

personne appelée au pouvoir par des dictateurs militaires défaillants cherchait à combler les vides incessamment élargis des finances publiques, par la destruction des finances privées.

L'inflation monétaire et financière suivait de près l'inflation du crédit. Toutes les grandes banques, devenues indépendantes et incontrôlables, élargissaient, au fur et à mesure que l'inflation financière et monétaire augmentait, leurs crédits, s'assurant contre toute perte de la valeur de la drachme, en stipulant leurs opérations en dollars et en élevant les taux de l'escompte et de l'intérêt¹.

La Banque Nationale, elle aussi, augmentait son crédit quand et où elle le croyait utile. Dans cette époque, en dehors de la Banque Nationale, on a constaté des taux d'escompte et de l'intérêt de 20, 25, 30 et même 40 % ; c'est que l'intérêt n'était pas seulement le prix de la monnaie, mais encore le prix en monnaie. La Banque Nationale accordait son crédit à un taux inférieur à celui des autres banques, mais cela ne lui accordait pas le contrôle des autres banques, puisque celles-ci étaient indépendantes.

D'ailleurs, étant donné que les dépôts augmentaient, malgré un taux d'intérêt presque minime, la Banque avait tout intérêt à les utiliser même à un taux inférieur à celui du marché des autres banques.

¹ Sur les controverses relatives aux taux de l'intérêt et de l'escompte, voir GERMAIN MARTIN, Cours de 1926-1927 (pages 50 et suivantes).

Voici le tableau de l'augmentation des crédits et des dépôts, en millions de drachmes, de la Banque Nationale de Grèce, dans la période envisagée :

ANNÉES	1919		1920		1921		1922	
	Dépôts	Crédit	Dépôts	Crédit	Dépôts	Crédit	Dépôts	Crédit
Janvier			727	262	1.347	585	1.787	553
Février			773	260	1.367	575	1.851	536
Mars			842	252	1.417	560	3.254	587
Avril			842	435	1.407	553	2.982	590
Mai			878	465	1.518	598	2.658	608
Juin			962	490	1.522	579	2.410	711
Juillet	642	235	996	488	1.581	548	2.219	728
Août	643	197	980	517	1.629	421	1.998	796
Septembre	626	209	1.057	465	1.556	443	1.911	925
Octobre	655	219	1.069	493	1.556	442	1.847	995
Novembre	702	192	1.061	452	1.612	483	1.846	986
Décembre	729	245	1.191	448	1.696	531	2.074	1.083

ANNÉES	1923		1924		1925		1926	
	Dépôts	Crédit	Dépôts	Crédit	Dépôts	Crédit	Dépôts	Crédit
Janvier	2.050	1.172	2.602	1.419	2.878	2.176	3.151	2.392
Février	1.972	1.123	2.454	1.440	2.657	2.246	3.065	2.312
Mars	2.020	1.143	2.412	1.433	2.815	2.267	3.015	2.299
Avril	2.062	1.284	3.153	1.410	2.796	2.223	2.959	2.229
Mai	2.225	1.628	2.933	1.352	2.808	2.386	3.083	2.175
Juin	2.346	1.590	2.959	1.388	2.923	2.491	3.164	2.218
Juillet	2.345	1.442	3.015	1.432	2.919	2.498	3.003	2.247
Août	2.314	1.276	3.115	1.520	2.935	2.470	3.052	2.218
Septembre	2.151	1.208	3.117	1.663	2.699	2.458	2.932	2.214
Octobre	2.342	1.390	2.811	1.832	2.751	2.446	3.059	2.209
Novembre	2.395	1.426	2.923	1.928	2.736	2.380	3.193	2.236
Décembre	2.528	1.451	2.810	2.059	2.634	2.437	3.426	2.226

Par ce tableau, on se rend compte : 1° que le crédit qui, de juillet 1914 à juillet 1919, avait progressé de 196 %, fut, dans la période de 1919 à fin 1922 et de janvier 1923

à fin 1926, progressivement et successivement porté à 1.784 % et 3.064 % ; 2° que les dépôts, malgré les tracasseries de la législation anti-économique, n'ont pas cessé d'augmenter, de juillet 1914 à juillet 1919 et de fin 1923 à fin 1926, successivement de 100 %, à 120 %, à 853 %, à 1.073 %.

Observons en passant, qu'une partie considérable de ces dépôts, au fur et à mesure de la mise en application de mesures inflationnistes et interventionnistes (impôts sur le capital; obligation de procurer à l'Etat 10 % du change étranger provenant de la vente des produits nationaux à l'étranger; emprunts forcés, etc...), les capitaux changeaient de contenu et allaient s'installer à l'étranger. Nous voulons parler des dépôts en or et en change-or, compris dans l'ensemble du tableau. Pour ces dépôts en or, la question n'est pas résolue, quoiqu'une grande partie de ceux-ci ait trouvé l'occasion de s'enfuir à l'étranger.

Si, maintenant, nous additionnons la circulation monétaire effective, les dépôts en Banque, et le crédit, pour obtenir le pouvoir total d'achat créé par la Banque Nationale de Grèce, le tableau suivant de l'augmentation des moyens de paiement nous indique que le pouvoir d'achat, représenté par 100 en juin 1914, est, à la fin de juillet 1919, de 264, à la fin de 1923, de 1327 et à la fin de 1926, de 1633. Entre temps, il subissait de petites oscillations, soit par l'amortissement que la Banque assurait elle-même, soit par les emprunts forcés, comme ceux de 1922 et 1926, mais dans l'ensemble, il suivait une progression régulière.

TABLEAU DE L'ENSEMBLE DU POUVOIR D'ACHAT
Créé par la Banque Nationale entre juillet 1919
et fin 1926, en millions

(Circulation des billets de banque — dépôts — crédits accordés).

	1919	1920	1921	1922	1923	1924	1925	1926
Janvier		2.344	3.438	4.556	6.550	8.614	9.902	9.739
Février		2.335	3.502	4.605	6.551	8.408	9.883	9.635
Mars		2.587	3.581	5.039	6.874	8.546	10.305	9.586
Avril		2.666	3.649	4.979	7.313	8.364	10.361	9.663
Mai		2.733	3.852	4.798	8.151	8.899	10.292	9.626
Juin		2.847	3.850	4.830	8.278	8.890	10.597	9.912
Juillet	2.211	2.879	3.946	4.790	7.999	8.923	10.721	9.779
Août	2.192	2.950	3.928	4.837	7.834	9.058	10.707	9.821
Septembre	2.227	3.021	4.050	5.164	7.690	9.435	10.705	9.833
Octobre	2.254	3.042	4.109	5.488	8.236	9.397	10.834	9.996
Novembre	2.262	3.004	4.216	5.774	8.370	9.678	10.610	10.215
Décembre	2.351	3.248	4.399	5.297	8.651	9.736	10.301	10.517

Voilà dans ses grandes lignes, le procédé d'inflation pratiqué conjointement et solidairement par la Banque et le Gouvernement de 1919 à fin 1926.

Nous allons voir maintenant, avant d'étudier les fluctuations et dépréciations de la valuta grecque, le mouvement des prix pendant la même époque.

SECTION II. — Le mouvement des prix en Grèce de juillet 1919 à fin 1926.

Dans cette période, le mouvement des prix se caractérise au point de vue international, après la hausse séculaire des prix commencée en 1893, par une

crise cyclique internationale, entre d'autres antérieures, suivie d'une hausse subséquente. On sait que les mouvements séculaires des prix prennent leur point de départ dans la production plus ou moins grande de métaux précieux et que les mouvements cycliques des prix se déterminent par le mouvement même du commerce et de l'industrie, par le mouvement d'essor et de dépression de la production en général et s'expliquent par la non simultanité de la production aux besoins de la consommation, et la non simultanité de la consommation à la production, qui trouve son explication dans la théorie des crises ¹.

Les prix internationaux, examinés quant au mouvement cyclique entre 1919 et 1926, subissent une crise cyclique en juin 1920, qui se prolonge jusqu'en janvier 1922, où la hausse reprend lentement, mais positivement, son mouvement de hausse cyclique.

La crise de 1920, qui éclate d'abord en Amérique, a sa répercussion dans toute l'Europe, où l'on voit les gouvernements ayant une dette flottante très lourde profiter de l'occasion et se hâter de convertir à un taux intéressant leur dette à court et à moyen terme en dette de longue durée. L'exemple de l'Angleterre est significatif sur ce point ².

En Grèce, le prix, c'est-à-dire le rapport des courbes d'offres et de demandes en monnaie nationale et en

¹ Cf. ALBERT AFTALION : *Les crises périodiques de surproduction*, T. II, page 327.

² Cf. CHARLES RIST, Cours de 1924-1925, pages 220 et suivantes, sur *La Réforme monétaire en Angleterre*.

monnaie dollars, est, en moyenne annuelle en 1919, respectivement au niveau de 324 et 306, tandis qu'en Amérique, les prix de gros et de détail sont, en monnaie dollars et en moyenne annuelle, à l'indice respectif de 214 et 183, d'après la statistique du *Board of Labor*. Par ces chiffres, nous constatons que les prix en Grèce, tant en monnaie nationale, qu'en monnaie dollars, sont plus élevés que les prix américains, qui sont des prix or, puisque le dollar reste la seule monnaie qui n'ait pas subi, en droit ni en fait, le cours forcé. Cette hausse des prix grecs, par rapport aux prix américains, s'expliquait, nous l'avons vu plus haut, par l'épuisement des marchandises à l'intérieur du pays, en raison de la rarefaction des produits, causée par la guerre et le blocus, tour à tour, maritime et sous-marin, subi par le pays au cours de la grande guerre.

Nous allons voir maintenant l'évolution du niveau général des prix en Grèce, en monnaie nationale et en monnaie dollars, dans la période de 1919 à fin 1926.

Si nous laissons de côté les controverses théoriques, pour établir le tableau comparatif des prix des principaux Etats et des prix grecs, nous avons les données suivantes :

INDICES DES PRIX DE GROS ET DE DÉTAIL

ramenés à 100 d'après : 1° *Le Bulletin de statistique générale de la France* ; 2° *Le Board of Trade and Economist anglais* ; 3° *Le Board of Labor Statistic des Etats-Unis* ; 4° *La Statistique Générale du Ministère de l'économie nationale de Grèce*.

	FRANCE		ANGLETERRE		ÉTATS-UNIS		GRÈCE		Pourcentage les écarts en- tre prix dét. Etats-Unis et prix-or Grecs
	prix gros	prix détail	prix gros	prix détail	prix gros	prix détail	prix général	prix ramenés pair Dollar	
1919									
J.	355	248	248	230	203	181			
F.	348	226	249	220	197	169			%
M.	343	248	254	213	201	172			
A.	339	257	252	207	203	178			
M.	332	268	236	204	207	181			
J.	336	263	238	209	207	180	324	305	+ 66.66
J.	356	261	242	217	219	186			
A.	355	238	257	216	226	188			
S.	367	259	264	222	221	184			
O.	398	283	274	231	223	184			
N.	413	280	289	234	230	188			
D.	432	285	297	236	238	193			
1920									
J.	497	290	306	235	248	197			
F.	533	297	316	233	249	196			
M.	566	339	322	235	253	196			
A.	600	358	321	246	266	207			
M.	562	378	319	255	272	212			
J.	503	359	338	258	279	215	346	224	+ 12.56
J.	506	373	347	262	262	215			
A.	512	373	325	267	250	203			
S.	537	407	331	270	242	199			
O.	512	420	324	291	225	194			
N.	470	426	313	282	207	189			
D.	444	424	302	278	189	175			
1921									
J.	415	410	251	263	177	169			
F.	385	382	230	249	167	155			
M.	367	358	215	238	162	153			
A.	354	328	209	232	154	149			
M.	336	317	205	218	151	142			
J.	332	312	202	220	148	141	412	117 $\frac{1}{2}$	- 28,2
J.	337	306	198	226	148	145			
A.	338	317	194	225	152	152			
S.	352	329	191	210	152	150			
O.	338	331	184	200	150	150			
N.	339	326	176	195	149	149			
D.	333	333	171	185	149	147			

	FRANCE		ANGLETERRE		ÉTATS-UNIS		GRÈCE		Pourcentage les écarts en- tre prix dét. Etats-Unis et prix-or Grecs
	prix gros	prix détail	prix gros	prix détail	prix gros	prix détail	prix généraux	prix ramenés par 1000	
1922 J.	320	319	164	179	144	139			
F.	313	307	162	177	145	139			%
M.	314	394	160	173	146	136			
A.	320	304	160	172	147	136			
M.	323	317	160	170	153	136			
J.	332	307	160	180	155	138			
J.	332	297	160	175	160	139	602	115	— 20,87
A.	338	289	156	172	160	136			
S.	336	291	154	172	158	137			
O.	344	290	155	176	159	140			
N.	359	297	157	178	161	142			
D.	370	305	155	175	161	144			
1923 J.	395	309	157	173	161	141	1.224	129	— 9,30
F.	431	316	158	171	162	139	1.371	81	— 71,60
M.	433	321	160	168	164	139	1.474	84	— 65,48
A.	422	320	162	162	164	140	1.419	87	— 60,92
M.	415	325	160	160	161	140	1.251	104	— 35,58
J.	417	331	159	162	158	141	974	151	+ 6
J.	415	321	157	165	156	144	951	126	— 30,16
A.	421	328	155	168	155	143	1.044	88	— 45,92
S.	433	339	158	172	159	146	1.107	103	— 41,76
O.	429	349	158	173	158	147	1.241	99	— 48,88
N.	452	355	161	176	157	148	1.261	102	— 45,09
D.	468	365	163	175	156	147	1.277	122	— 20,70
1924 J.	505	376	165	177	163	146	1.301	131	— 12,22
F.	555	384	167	176	157	144	1.338	119	— 21,01
M.	510	392	165	167	155	141	1.393	119	— 18,48
A.	498	380	165	163	153	138	1.322	124	— 19,35
M.	468	378	164	160	152	138	1.268	132	— 4,54
J.	475	370	163	162	150	139	1.200	107	— 29,91
J.	491	360	163	164	152	140	1.227	110	— 28,18
A.	487	366	165	166	155	141	1.260	117	— 20,51
S.	496	374	167	172	154	144	1.280	118	— 22,03
O.	507	383	170	179	157	146	1.321	119	— 22,68
N.	514	396	170	180	158	147	1.365	127	— 15,75
D.	518	404	170	178	162	149	1.436	136	— 9,56
1925 J.	525	408	171	176	165	151	1.488	133	— 13,53
F.	526	410	169	176	166	148	1.534	129	— 14,73
M.	524	415	166	170	166	148	1.528	123	— 20,32
A.	523	409	163	167	161	148	1.427	131	— 12,97
M.	531	418	159	166	161	149	1.444	135	— 10,37
J.	555	422	158	167	162	152	1.447	124	— 22,58

	FRANCE		ANGLETERRE		ÉTATS-UNIS		GRÈCE		Pourcentage des écarts en- tre prix dét. États-Unis et prix-or Grecs $\frac{1}{2}$
	prix gros	prix détail	prix gros	prix détail	prix gros	prix détail	prix général	prix ramenés par Dollar	
1925 J.	569	421	158	168	165	157	1.487	123	— 27,14
A.	569	423	157	170	165	157	1.487	116	— 35,44
S.	567	431	156	172	165	156	1.484	113	— 20,35
O.	584	433	155	172	163	158	1.524	124	— 27,42
N.	618	444	154	174	163	164	1.570	109	— 50,45
D.	646	463	153	171	161	162	1.684	113	— 43,36
9126 J.	647	480	151	158	161	160	1.760	124	— 36
F.	649	495	149	165	160	158	1.735	130	— 28
M.	645	497	144	159	156	156	1.805	128	— 28
A.	664	503	146	158	156	159	1.821	120	— 39
M.	702	522	145	158	156	156	1.817	119	— 37
J.	784	544	144	161	157	153	1.870	120	— 33
J.	851	574	149	161	155	152	1.849	106	— 45
A.	785	597	149	162	154	155	1.871	109	— 46
S.	633	590	151	163	155	158	1.830	112	— 49
O.	655	524	159	169	154	156	1.933	121	— 44
N.	642	628	159	169	158	156	1.986	120	— 36
D.	600	559	150	167	153	158	1.973	122	— 38

A la lecture de ce tableau, on constate que les prix en Grèce passent de l'indice 100, en juillet 1914, à 346, en 1919, c'est-à-dire progressent de 246 % en monnaie nationale et, calculés en monnaie dollars au cours moyen du dollar à Athènes (marché de la Bourse), ils progressent de 100 à 305, c'est-à-dire de 205 %. Par contre, les prix de gros et de détail des États-Unis, dans la même époque, progressent respectivement de 114 % et de 83 %. Comparons maintenant le pourcentage de progression des prix de détail américains, avec les prix généraux grecs, puisque les prix généraux grecs correspondent plutôt aux prix de détail américains. Le marché grec, en 1919, n'était pas organisé de la même manière

que dans les grands pays économiques, où le marché de gros est nettement distinct du marché de détail. Nous constatons que les prix en Grèce sont supérieurs de 66.66 %, ce qui signifie que le pouvoir d'achat de la monnaie grecque est plus déprécié à l'intérieur qu'à l'extérieur. Les prix tendant à s'égaliser à peu près entre tous les pays, la courbe des prix grecs aurait dû tendre à la baisse.

En fait, on a constaté, pendant l'année 1919, que les commerçants, élément organisateur des prix intérieurs et extérieurs, importaient des marchandises, pour bénéficier de la différence de 66.66 % et, par là, dépréciaient les traites nationales, y compris les billets de banque qui, dans un régime d'inconvertibilité, jouent le même rôle.

Ce mouvement naturel a été critiqué en Grèce, principalement par la direction de la Banque. Critique mal fondée, à notre avis. Dans une société agissante et créatrice, ce mouvement spéculatif est indubitablement, et inéluctablement, le chemin du progrès, car l'effort humain tend à trouver lui-même son étalon stable, quand les personnes chargées d'assurer la stabilité de l'étalon monétaire manquent à leur devoir. Assurément, l'étalon des prix ne répond pas à la justice immanente, mais il sert mieux la justice distributive des hommes, quand un gouvernement insouciant n'assure pas l'étalon monétaire stable, permettant à la production de s'adapter parfaitement à la consommation et à l'effort de chacun.

Vouloir arrêter ce mouvement naturel, c'est vouer la nation à une stagnation, comme l'a tenté maladroitement

ment la Russie moscovite, par la suppression complète de l'étalon monétaire, au début de sa révolution communiste, en 1917-1920.

En 1920, les prix de gros américains augmentent singulièrement jusqu'en mai, puis ils descendent avec une intensité de plus en plus marquée, jusqu'en 1922. Le même mouvement est suivi par les prix français et anglais. C'est le temps de la crise cyclique qui, née en Amérique, a eu sa répercussion en Europe.

Dans la même période, les prix de détail américains, qui montaient plus tardivement, atteignent leur maximum en juin 1920, c'est-à-dire un mois après les prix de gros. Ils restent deux mois stables à l'indice 112, puis ils suivent la baisse des prix de gros.

Dans les derniers mois de 1921, on constate que les prix de gros et de détail ont le même indice; mais les prix de détail restent généralement inférieurs aux prix de gros, parce que les prix de détail comprennent les produits domestiques destinés à la consommation intérieure.

Les prix de gros américains remontent dès février 1922; les prix de détail ne reprennent le même mouvement que quatre mois plus tard, en juin 1922.

En Grèce, dans la même époque, qui correspond exactement au temps de la guerre gréco-turque en Asie Mineure, les prix en monnaie nationale passent successivement de 324, en 1919, à 346, en 1920, à 412, en 1921 et à 602, en 1922. Il n'y a donc pas de crise des prix en monnaie nationale. Mais si on les convertit en dollars,

au cours moyen annuel sur la place d'Athènes, les prix passent de 305, en 1919, à 224, en 1920, à 117 1/2, en 1921 et à 115, en 1922, c'est-à-dire qu'il y a une crise plus accentuée en Grèce que dans les autres pays. Depuis 1923, les prix grecs en dollars tendent à hausser, mais pour d'autres raisons, ils restent inférieurs aux prix or internationaux. En 1920, l'indice moyen annuel des prix grecs en monnaie nationale est supérieur à celui de l'année précédente de 6 %. En 1921, il est inférieur à 1920 de 16 % ; en 1922, il est supérieur de 45 % à l'indice de l'année précédente. Le pourcentage des prix grecs va donc en augmentant singulièrement. Par contre, les pourcentages convertis en or vont en diminuant et, par rapport à l'année précédente, sont respectivement inférieurs, en 1920, de 26 %, en 1921, de 91 %, et en 1922, de 107 %. Depuis 1923, ils tendent à augmenter, mais pour des raisons d'inflation intensive, ils restent inférieurs.

Si, maintenant, nous comparons les prix or grecs, avec les prix de détail américains, les écarts des prix grecs, par rapport aux prix américains, sont pour l'année 1920, supérieurs de 12.56 %, inférieurs, en 1921, de 28.02 % et inférieurs, en 1922, de 20.87 %. Depuis 1923, ils restent inférieurs. La discordance constatée entre les prix or grecs et les prix or américains cache une situation dangereuse et critique pour le pays, puisque les pourcentages au-dessus et au-dessous de l'indice des prix internationaux signifient les fluctuations de perte et d'appréciation des instruments monétaires grecs. Et

si ces pourcentages supérieurs ou inférieurs à l'indice des prix internationaux signifient l'instabilité de la valeur de la monnaie, nous sommes autorisé à dire que la monnaie nationale, instrument légal de l'acquittement des dettes, subissait des oscillations, dont l'incidence ne pouvait avoir d'autre effet que de favoriser les uns aux dépens des autres, puisque dans le temps, l'indice de la perte ou de la hausse de l'instrument de paiement, de la monnaie, ne frappait ou ne favorisait pas également tous les revenus.

Quoi qu'il en soit, les prix américains de gros, après la baisse cyclique, montent dans les années suivantes jusqu'en 1926, lentement, péniblement, mais positivement et se stabilisent autour du niveau 155-160-165, suivant les époques. Cette stabilisation remarquable des prix s'observe également dans tous les pays dont la monnaie se trouve au pair de l'or. Les prix de détail américains reprennent la même direction, mais avec un retard d'un à deux mois.

Les prix grecs en monnaie nationale, comme on peut s'en rendre compte par les indices donnés dans le tableau pages 116 à 118, sont extrêmement instables ; ils montent et baissent dans des proportions formidables, quelquefois catastrophiques. Ainsi, depuis 1923, où l'on possède un indice mensuel régulier des prix, nous voyons les prix monter dans les quatre premiers mois, puis baisser dans les mois de juin-juillet dangereusement, puis augmenter jusqu'en mars 1924, puis baisser, et ainsi de suite, de hausse en baisse et de baisse en hausse, jusqu'au milieu

de 1925, où le mouvement de hausse devient régulier jusqu'à la fin de 1927.

Ce mouvement des prix en monnaie nationale, convertis en monnaie dollars au rapport de £ 19,30 = 100 drachmes et au cours moyen mensuel des 100 drachmes sur la place de New-York, montre que le mouvement des prix-drachmes ne correspond pas au mouvement des prix-or, et ils sont quelquefois nettement contradictoires. Ainsi, tandis que les prix en drachmes, dans les premiers mois de 1923, haussent, les prix or subissent, dès le mois de février, une baisse considérable par rapport aux prix or de janvier ; en juin-juillet 1923, où les prix-drachmes baissent, les prix-dollars sont supérieurs même aux prix des Etats-Unis ; puis les prix calculés en dollars subissent des oscillations dangereuses et incessantes. Nous ne connaissons pas, car nous n'en avons pas trouvé, en dépouillant les statistiques, et en feuilletant la presse périodique, de pays où les prix présentent l'instabilité, on peut dire anarchique, des prix grecs.

Néanmoins, malgré ces alternances de hausses et de baisses, les prix-or grecs restent inférieurs, comme on l'observe dans l'écart entre les prix de détail or des Etats-Unis et les prix généraux grecs, aux prix internationaux-or.

Depuis janvier 1926, les prix or tendent à se rapprocher des prix internationaux ; ils subissent encore, aux mois de juillet-août, une baisse de courte durée, puis reprennent leur ascension pour se rapprocher du niveau relatif des prix internationaux, sans l'avoir encore atteint à l'heure actuelle.

Tant que le niveau des prix grecs or restait au-dessous du niveau général des prix internationaux, une activité particulière se constatait dans toute la production agricole et industrielle, plus accentuée dans celle-ci que dans celle-là.

« La Grèce tend à s'industrialiser et il lui faut la protection de l'Etat jusqu'à son développement », entendait-on dire. « Elle deviendra économiquement autonome », écrivait-on dans la presse, sans s'efforcer, il est vrai, d'examiner le potentiel économique du pays et de le comparer avec celui des autres Etats, pour rechercher la branche économique utile au pays à laquelle il était opportun d'apporter l'aide du gouvernement.

Pendant ce temps, l'industrie jouissait de la protection directe ou indirecte des pouvoirs publics, tandis qu'ils laissaient l'agriculture et la marine, qui sont pour le pays les branches économiques les plus en rapport avec sa configuration géologique et géographique, sans aucune protection. Ce n'est que plus tard, en 1927, lorsqu'on a vu, avec la stabilisation monétaire relative, les avantages de l'industrie, qu'on a pris soin de l'agriculture et de la marine.

Au temps où les prix or grecs étaient inférieurs aux prix or internationaux, les commerçants grecs établis dans tous les coins du monde, trouvaient des profits à faire des affaires avec les produits de leur pays natal ; on les voit arriver d'Amérique, d'Alexandrie, ou d'autres pays à étalon-or, pour conclure des affaires de toutes sortes. De plus, ils procédaient à des achats de propriétés, d'immeubles, et

de tout ce qui, évalué en dollars, était plus profitable qu'au pays où ils résidaient. De là, un mouvement d'exportation invisible, d'autant plus redoutable qu'il était suivi également par des étrangers, aux dépens de la population, ruinée par la guerre et par ses conséquences. Ce régime de dumping d'exportation et de concentration habile de richesses dans quelques mains, n'est plus satisfaisant aujourd'hui, puisque, avec la stabilisation relative de la monnaie à l'intérieur du pays, s'est produite une crise, d'ailleurs inévitable, sociale, morale et économique, à laquelle nous ne voyons pas d'issue, sinon dans le remède temps et le développement intensif de la production scientifique agricole, qui rétablira l'équilibre rompu entre la production et la consommation, entre le capital et le travail, une fois de plus, depuis l'afflux de quinze cent mille réfugiés, capital humain considérable, mais pour le moment, non encore absorbé par la force économique du pays.

Les traits généraux du mouvement des prix étant ainsi déterminés, nous allons voir ceux du change, avant d'entreprendre l'étude synthétique de la circulation, des prix et du change, pour examiner la politique de la Banque Nationale de Grèce, chargée, en raison de son privilège exclusif d'émission, de diriger l'économie du pays.

SECTION III. — Le change grec de mars-juin 1919 à la fin de 1926.

Nous avons dit précédemment que la Banque Nationale de Grèce, qui était légalement obligée, en vertu

des articles 8 et 8a de la loi ΓΧΜΒ, d'acheter et de vendre des changes étrangers à des prix fixés, en émettant des billets de banque ou en les retirant de la circulation, a pris, vers le milieu de 1919, la décision unilatérale de ne pas appliquer la loi, en présence du déséquilibre qu'elle a constaté que les comptes relatifs à l'achat et à la vente, aux prix légaux des changes étrangers or ou équivalents à l'or. Nous avons expliqué les raisons pour lesquelles l'actif et le passif de la loi ΓΧΜΒ se trouvaient déséquilibrés.

Nous allons voir maintenant ce qui se passa par la suite. Dès que la Banque d'émission eut cessé de satisfaire les demandes de changes qui se présentaient à ses guichets aux prix légaux, les traites étrangères au marché, en raison de la nécessité pour les commerçants d'égaliser les prix intérieurs des marchandises au niveau des prix extérieurs, attendu que ceux-ci étaient moins élevés en 1919, firent prime sur le change grec. La Banque Nationale, voyant que le marché faisait monter les traites étrangères, prit part à ce mouvement et éleva, elle aussi, les prix des traites et des changes étrangers, en fixant de jour en jour de nouveaux prix d'achat et de vente, tant en ce qui concerne les disponibilités de l'article 8 que celles de l'article 8a.

Depuis lors, on voit s'établir sur la place d'Athènes deux prix, l'un de la Bourse, l'autre dit du marché officiel, c'est-à-dire de la Banque Nationale. La Banque fixait donc, comme une banque d'affaires, ses prix d'achat et de vente de change étranger, tandis que le

marché, qui ne pouvait se procurer du change étranger aux prix fixés par la Banque Nationale, établissait, indépendamment de l'autorité de la Banque, les prix qui lui convenaient. A ce moment, on observe les deux faits suivants : 1° indifférence de la Banque à contrôler les marchés des capitaux et financiers ; 2° opérations de spéculation aux dépens de la valeur de la drachme.

En effet, dans le tableau des cours du change, sur la place d'Athènes, que nous avons péniblement dressé, d'après la presse quotidienne et périodique et que nous donnons ci-dessous, nous constatons que, tandis que le cours du dollar au marché libre est inférieur à celui de la banque, le cours de la livre sterling à la Banque Nationale est sensiblement inférieur à celui du marché libre (de la Bourse). Cette différence de prix entre la Banque d'émission et la Bourse nous indique que le marché de la Bourse agissait selon ses besoins en marchandises, et ne demandait que le change indispensable pour se procurer les marchandises nécessaires aux besoins de la consommation ; son action spéculative ne se tournait que vers la satisfaction légitime des besoins de la consommation. Elle nous indique aussi que la Banque dépréciait la livre sterling par ses calculs, d'ailleurs légitimes, sur la base du dollar, en spéculant illégalement sur la dépréciation de sa monnaie, c'est-à-dire de la drachme, dont elle était chargée d'assurer et de défendre la valeur, même aux dépens des intérêts de ses actionnaires, tant que son encaise en or ou valeurs-or, gardait une proportion de 100 %, comme elle le disait. Assurément le

procédé employé par la Banque d'émission lui assurait des profits personnels considérables, puisque, déprécier la drachme vis-à-vis du dollar plus que ne le faisait le marché libre ou, tout au moins, ne pas défendre la valeur de la monnaie qu'elle émettait, mais la laisser baisser pour réaliser des profits en spéculant illégalement sur l'écart de valeur entre sa monnaie et le change étranger or, c'était bien une politique spéculative, qui convenait à une banque d'affaires mais non à une Banque Nationale d'émission. Son devoir était, en qualité de banque dotée du privilège exclusif de l'émission, de défendre, en même temps que les intérêts de ses actionnaires, et par préférence même à ces intérêts, l'intérêt de la collectivité, puisque de l'intérêt de la nation dépendait celui des hommes qui entendaient respecter leur qualité de patriotes distingués, exactement au même titre que les actionnaires, patriotes incontestés et incontestables, de la Banque de France, de la Banque d'Angleterre et, en général, de tous les établissements d'émission. La Banque Nationale de Grèce, consciemment ou inconsciemment, a pratiqué les procédés qui assuraient le profit propre de ses actionnaires, faisant fi de l'intérêt de la nation, qui justement était d'assurer la valeur de la monnaie drachme dans les limites du possible, vis-à-vis de tous les changes étrangers, et de maintenir l'unité de prix du change dans le même marché. Mais cette politique, conforme à l'intérêt général, aurait exigé des dirigeants de l'établissement d'émission l'initiative intelligente et consciente de leurs actes. Au lieu de ces

hommes, dont les rapports annuels, depuis 1915 jusqu'en 1926, sont une comédie amusante par leurs contradictions de toutes sortes, quand on les examine au point de vue scientifique, l'intérêt général aurait demandé de placer à sa tête des hommes choisis non dans un intérêt de caste, mais dans l'intérêt national collectif et soucieux d'assurer l'effort productif de chacun, comme de la collectivité hellénique dans son ensemble, par une stabilité rationnelle, rigoureuse et possible, de son instrument monétaire, base de toute adaptation de la production à la consommation.

Quoi qu'il en soit, on se rend compte par le tableau suivant, des prix de change pratiqués par la Banque Nationale, et des cours du change du marché de la bourse, dit marché libre.

TABLEAU DES COURS DE LA £ ET DU \$
SUR LA PLACE D'ATHÈNES

DATES	Cours d la Bq. Nationale		Cours du marché libre	
	Livres	Dollars	Livres	Dollars
1920				
18 février	30.25	9.12	31. »	9. »
25 »	31.10	9.05	32. »	9. »
29 »	31.90	9. »	32. »	8.70
8 mars	32.25	9.02	36. »	9.30
15 »	34.60	9.38	36.50	9.25
22 »	34.60	9.05	35. »	9. »
27 »	34.60	9.05	35. »	8.80
2 avril	35.20	9.05	36. »	8.85
9 »	35.20	9.18	35.90	8.90
15 »	34.85	9.05	34.50	8.65
22 »	34.25	9. »	33.50	8.60
1 mai	34.25	9.80	33.75	8.50

DATES	Cours de la Bq. Nationale		Cours du marché libre	
	Livres	Dollars	Livres	Dollars
7 mai	34.25	8.95	33.80	8.75
14 »	34.25	8.95	34. »	8.75
21 »	34.25	8.90	34. »	8.75
29 »	33.70	8.75	33.80	8.45
7 juin	33. »	8.30	33.30	8.20
14 »	31.85	7.65	30.30	7.40
21 »	31. »	7.93	32. »	7.80
28 »	31. »	7.95	31.70	7.90
5 juillet	31. »	8.06	31.30	7.85
12 »	30.75	8.67	31. »	8.20
19 »	30.75	8.17	34. »	8.10
26 »	30.75	8.57	31.30	8.45
30 »	30.75	8.48	31.75	8.50
1 août	30.75	8.48	31.75	8.50
1921				
1 janvier	47.25	13.10		
9 »	49.50	13.12		
18 »	51.75	13.40		
23 »	54.15	14.25		
30 »	53.40	13.73		
9 février	50. »	12.92	48.50	12.10
15 »	51.25	12.24	52.60	13.30
21 »	51.50	13.17	51. »	13. »
3 mars	51.50	13.19	51.80	13.10
10 »	51.75	13.22	51.50	13. »
17 »	51. »	13.01	50.80	12.80
24 »	52.50	13.41	53.50	13.50
31 »	52.50	13.36	54.25	13.80
1 avril	53.50	13.80	55.50	14. »
7 »	58.50	14.93	60. »	15. »
15 »	62.75	15.11	64. »	16.25
22 »	64.25	16.42	66. »	16.25
25 »	66. »	17. »	71. »	17.80
30 »	75. »	18. »	72. »	18. »

Depuis mai 1921 jusqu'au 29 septembre 1922, nous possédons les prix du consortium et du marché libre.

DATES	Cours du Consortium		Cours hors Consortium	
	Livres	Dollars	Livres	Dollars
1922				
3 janvier	97.—	22.—	106.—	24.—
10 »	97.—	22.80	103.—	24.—
17 »	97.—	22.50	102.—	23.50
26 »	97.—	22.19	100.—	22.50
1 février	97.—	22.30	100.—	22.25
7 »	97.—	22.40	106.—	23.50
12 »	97.—	22.—	102.—	23.—
18 »	97.—	21.80	107.—	23.—
25 »	97.—	22.20	107.—	23.25
4 mars	99.—	22.80	116.—	27.—
11 »	99.—	22.27	119.—	25.50
1 avril	99.—	22.—	Le 22 mars 1922, la Bourse fut fermée, à la suite du dépôt du projet de loi relatif à l'emprunt forcé.	
11 »	99.—	22.—		
27 »	105.—	23.66		
1 mai	105.—	23.66		
9 »	105.—	23.68	132.—	28.35
16 »	105.—	23.68	138.—	30.—
28 »	105.—	23.36	152.—	32.75
1 juin	105.—	23.41	159.—	35.—
13 »	140.—	31.80	161.—	35.—
22 »	140.—	31.55	175.—	39.—
27 »	140.—	31.46	200.—	43.50
4 juillet	140.—	31.25		
11 »	140.—	31.41		
25 »	140.—	31.43		
1 août	140.—	31.39		
17 »	140.—	31.43		
25 »	140.—	31.43		
31 »	140.—	31.48		

DATES	Cours du Consortium		Cours hors Consortium	
	Livres	Dollars	Livres	Dollars
8 septem.	140.—	31.64		
15 »	140.—	31.79		
19 »	140.—	32.04	172.—	38.50
22 »	140.—	31.75	180.—	40.—
Cours de la Arrêt du Consortium				
Bque Nle				
29 »	175.—	39.47	178.—	39.—
1 octobre	175.—	39.50	181.—	40.—
7 »	218.—	48.72	219.—	48.—
Révolution militaire			Ventes et Achats de l'Etat	
12 »	220.—	49.80	218.—	48.— 140.— 155.— 31.46
19 »	231.—	51.82	236.—	51.— 140.— 155.— 34.77
27 »	294.—	60.50	295.—	58.— 140.— 155.— 34.73
3 novembre	312.—	60.88	310.—	69.— 140.— 155.— 34.40
5 »	310.—	69.20	310.—	69.— 140.— 155.— 34.67
23 »	410.—	90.36	425.—	92.— L'Etat continue
30 »	363.—	77.45	370.—	75.— d'acheter des changes
13 décembre	398.—	85.50	412.—	85.— en vertu des décrets-
15 »	398.—	85.78	405.—	84.— lois du 19 novembre
19 »	388.—	83.72		1922 et 20 janvier
24 »	396.—	85.21		1923 au même taux.
31 »	372.—	79.49		

On observe dans ce tableau, quoique incomplet, que depuis juillet 1919 jusqu'en avril 1921, la Banque Nationale cherchait à spéculer sur la dépréciation de la drachme, qu'elle émettait à son profit et au profit de l'Etat, sans quelquefois aucune couverture, c'est-à-dire sans obligations du Trésor, puisqu'elle prétendait avoir une élasticité d'émission. Elle fournissait en même temps des emprunts provisoires à l'Etat, avec intérêt bien entendu, stipulés en or, en drachmes et en toutes sortes

de monnaies ; elle prenait des commissions sur le placement des fonds d'Etat, dont les intérêts étaient exempts d'impôts présents et à venir. Elle passait des conventions de toutes sortes avec l'Etat, dont le nombre dépasse 150. Les représentants de l'enseignement économique et financier, qui étaient le plus qualifiés pour suivre cette situation monétaire et financière, et, par leur jugement impartial et critique, d'enrayer les catastrophes, n'ont fait aucune critique à ces conventions, pour la raison que MM. les Professeurs Andreades, Gounarakis, Varvaresos, etc..., étaient les conseillers de la Banque. Leur enseignement se bornait à retracer l'historique des mesures éparses prises par les différents Etats, et ils laissaient la jeunesse sortir des écoles sans même avoir acquis l'esprit élémentaire des questions monétaires, financières et économiques. Cet état de choses, assemblage pêle-mêle des fonctions, des autorités et des responsabilités, ne pouvait se prolonger au profit de castes de personnes. Le marché libre, une fois qu'il a compris la politique nettement spéculative de l'établissement d'émission des billets de banque, prend les devants, dès le mois de mars-avril 1921.

Il élève de plus en plus le prix des traites étrangères, y compris les monnaies et, par là, il porte un coup mortel aux instruments de paiement nationaux. L'Etat s'inquiète du cri d'alarme des personnes désintéressées des affaires de la banque, mais hautement intéressées au bien de la nation. Il prend des mesures de coercition intempestives et sans valeur économique et monétaire, croyant que le mouvement de hausse des traites étrangères

n'avait son fondement économique que dans la spéculation illicite. Assurément la spéculation, pratique inhérente à la nature et à la vie économique d'une nation, prenait de plus en plus largement cours; mais n'était-elle pas le résultat des mesures sans valeur monétaire de l'Etat et de la Banque? Est-ce qu'on pouvait arrêter ce mouvement spéculatif, qui sauvegardait la fortune des hommes entreprenants et économes soucieux de leur avenir? Est-ce qu'on pouvait décréter la confiscation des biens individuels avec l'arrêt de la spéculation, généralement créatrice, effet et non pas cause des mouvements de baisse des instruments de paiement nationaux? Sans doute, en dehors des commerçants et des hommes d'affaires, des personnes faisaient par profession la spéculation pour la spéculation; mais ces personnes ne puisaient-elles pas leurs forces dans la faiblesse des mesures économiques, financières et monétaires du Gouvernement, dans l'incompréhension par la direction de la Banque d'émission de son rôle monétaire et économique?

Une de ces mesures intempestives est prise au mois de mai, pour enrayer la circulation inévitable et sûre en présence de la création d'un pouvoir d'achat sans effort productif correspondant. C'est la création d'un consortium de change.

En vertu de la loi 2612 du 11 1921, l'Etat constitue un syndicat de change, auquel participent 25 banques, au capital de £ 1.636.519, dans lequel la Banque Nationale de Grèce contribue pour £ 1.000.000.

Le but de cette mesure était, dans la pensée de ses auteurs, l'arrêt des fluctuations de la valeur de la monnaie nationale. Toute perte résultant de l'achat et de la vente de change, aurait dû incomber, en fin de compte, à l'Etat, dernier et premier débiteur, solvable ou insolvable, des profiteurs avisés.

Le monopole du change était accompagné d'un cortège de mesures coercitives du commerce et des affaires, sanctionnées par des peines sévères, mais inapplicables, car la défense légitime de la vie économique des individus n'est pas et ne peut pas être punie par la justice sociale.

Depuis les mois d'avril-mai 1921, fonctionne un consortium de change, qui accorde aux commerçants favoris des ministres, et non à tout le monde des affaires, des changes à des prix de plus en plus élevés, mais non pas supérieurs à ceux du marché libre. Il suffisait d'être favori d'un ministre, pour obtenir des changes, toujours aux dépens de l'Etat, pour faire le commerce des produits étrangers indispensables à la vie économique de la nation et gagner la différence entre les prix des marchandises sur le marché intérieur et les marchés extérieurs. Indubitablement, des réglementations des prix de vente, seigneuriales et néo-mercantiles, générales et locales, existaient sur le marché, mais on comprend la valeur de ces mesures, qui ne faisaient que reproduire, en plein vingtième siècle, le régime des corporations et des réglementations, avec son cortège de misères, aux dépens de la nation et au profit des favoris et des castes.

Mais comme toute mesure de violence et non scienti-

fique est vouée à l'impuissance, de même, devant la force des réalités économiques et monétaires, le consortium de change devint de plus en plus languissant et, devant son impuissance absolue à satisfaire les demandes de changes étrangers, le marché libre des changes commença de s'élargir et de fixer lui-même les prix du change étranger dont il avait besoin. Ainsi deux marchés de change co-existaient sur la même place : l'un, pour les besoins de l'Etat et des commerçants favoris des ministres, pour l'importation des produits extérieurs que les ministres, serviteurs de la dictature, jugeaient indispensables à la vie de la nation ; l'autre, pour toutes personnes, « marché libre et de la coulisse », régi par la loi de l'offre et de la demande.

En outre, le consortium de change, rattacha le prix de vente et d'achat de la drachme à la livre sterling. Comme celle-ci était instable, puisqu'en 1921, 1922, 1923 et 1924 elle n'était pas au pair, la valeur de la drachme suivait inévitablement les fluctuations de la livre sterling, et de temps en temps, le conseil, qui fixait les prix de vente et d'achat de la livre changeait le prix de la livre, avec des pertes continuelles, inhérentes à cette opération anti-scientifique. Par exemple, on se rend compte, par le tableau ci-dessus, que le prix de la livre reste inchangé dans les mois de janvier et février 1922 au taux de £ 1=97 drachmes ; puis dans le mois de mars, on le porte à 99 drachmes, et successivement à 105 et à 140, jusqu'à la fin du mois de septembre, époque du désastre militaire, politique et économique de l'Asie Mineure.

Par contre, le prix du dollar oscillait, ou mieux, se réglait sur le prix de la livre sterling instable !

Au temps du consortium, le marché libre, autant qu'il fonctionnait après l'échec des mesures coercitives intempestives, fixait ses cours d'achat et de vente de change, et après quelques mois d'existence du consortium de change, les changes étrangers se payaient plus haut que les prix du consortium. La bourse, à la corbeille de laquelle s'effectuaient les opérations de change, fut fermée le 20 mars 1921, à la suite du dépôt à la Chambre du projet de loi relatif à l'emprunt forcé sur la moitié de la valeur des instruments de paiement. Cet emprunt, une fois voté, fut recouvré hâtivement.

Puis, depuis l'emprunt forcé sur les instruments de paiement et l'inflation conjuguée de 600 millions de drachmes, on voit le marché libre porter de plus en plus haut le prix des changes étrangers et, par là, déprécier la valeur de la monnaie nationale, mutilée de moitié. L'autre moitié de la monnaie, qui aurait dû servir à souscrire l'emprunt forcé, était raflée par une spéculation intensive de la moitié de sa valeur nominale.

Ce lamentable état de choses continua jusqu'au 29 septembre 1922. La Banque Nationale qui, en connivence complète avec l'Etat, prenait ces catastrophiques mesures, dites économiques, et en réalité anti-économiques, reprend alors sa liberté et fixe des prix d'achat de change voisins de ceux du marché libre, pour se mettre en état de fournir un nouveau secours à la situation créée. Mais la révolution brutale de quelques officiers

arrogants de l'armée survient pour porter, une fois de plus, le coup de l'anarchie communiste tant à l'économie languissante du pays qu'aux problèmes sociaux et moraux.

Son premier acte est de fixer des prix d'achat et de vente de changes étrangers aux prix de 140 et 155 la £; la dictature ne possédait point ces changes, mais elle se les procurait pour ses besoins, par des mesures de réquisition et de confiscation. Ainsi, avec les débris de changes disponibles du fameux consortium, la dictature, par un décret-loi du 29 novembre 1922, oblige 1° les exportateurs de raisins, de tabacs, figues sèches, cocons, à lui fournir les changes étrangers au prix de 155 la £; 2° les exportateurs des autres produits, à lui procurer 40 % du change étranger, au prix de 155 la £ et le surplus, 60 %, à le vendre aux banques au prix du marché libre; 3° enfin les banques, à lui procurer 15 % du change qu'elles achetaient au cours moyen d'achat du jour.

Le change ainsi acheté par ces mesures au prix de 140 à 155 était centralisé à la Banque Nationale, qui le fournissait à la dictature militaire de la nation meurtrie.

Le cours du change étranger au marché de la bourse restait libre et tout le monde spéculait sur le change, en le faisant monter de jour en jour, comme on s'en rend compte par le tableau. La débâcle du change était complète et se caractérisait par de violents soubresauts. La Banque Nationale, elle aussi, suivait la spéculation, et fixait ses prix d'achat et de vente sans se soucier

de la valeur intrinsèque de la drachme émise par elle pour ses besoins et pour les besoins de l'Etat.

Il existait donc sur la place d'Athènes trois cours du change : celui de l'Etat, celui de la Banque Nationale, et celui du marché libre. Depuis lors, et après le décret-loi du 23 avril 1923, qui créa une circulation spéculative et pour l'Etat, le change ne cessa pas de varier au gré des personnes qui avaient instifué l'anarchie monétaire. Au cours des années 1922 à 1926, la Banque et l'Etat ont procédé à des achats et dispositions de change étranger, comme il suit :

ANNEE 1922

ACHATS		VENTES et dispositions de change	
1) Pendant la durée du Syndicat de change		1) Pour le ravitaillement du pays . . . £	4.650.091
a) par la Banque nationale . . . £	7.487.048	2) Pour les besoins de l'Etat £	2.526.913
b) par les autres banques . . . £	2.648.952	3) Pour le service de la dette soumise à la C.F.I. £	1.657.000
2) Après la suppression du Syndicat		4) Pour le commerce libre £	8.868.166
a) Achat de change du marché libre £	1.927.818		
b) Change étatique provenant des produits exportés £	2.040.106		
c) Tantième de 15 % des Banques £	1.068.565		
Total des achats . . . £	15.072.389	Total des ventes . . . £	17.702.170

ANNEE 1923

ACHATS	VENTES et dispositions de change
1) Tantième de 15 % du change acheté par les banques . £ 6.855.580	1) Pour le ravitaille- ment dont l'Etat avait le soin jus- qu'en décembre . £ 3.780.000
2) En vertu du décret- loi du 23 Avril 1923 £ 2.652.577	2) Pour les besoins de l'Etat autres que le ravitaillement . £ 5.036.286
3) Tantième prove- nant de l'exporta- tion des produits nationaux . . . £ 1.924.609	3) Pour l'indemnité au Gouvern. italien, à la suite de l'occu- pation de Corfou et de la fameuse déci- sion des Ambassa- deurs £ 489.070
4) Change acheté pour le compte de la banque £ 10.822.768	4) Pour le service de la dette de l'Etat soumise à la C.F.I. £ 2.087.000
	5) Pour le commerce £ 7.695.009
Total des achats . . £ 22.255.552	Total des ventes . . £ 19.087.365

ANNEE 1924

ACHATS

VENTES et dispositions de change

- 1) Tantième de 15 %
des achats de chan-
ge par la Banque en
vertu du décret-loi
du 23 avril 1923,
etc £ 14.392.683
- 2) Achat de change du
marché libre pour
la réglementation
des oscillations du
change £ 5.353.105
- 3) De l'emprunt des
réfugiés la banque
se procura la som-
me de £ 2.110.671
- 4) Enfin directement
par la banque fut
acheté du change
pour £ 12.721.590

- 1) Pour les fournitures
de l'Etat et l'amor-
tissement de la dette
de l'Etat à la ban-
que £ 2.949.795
- 2) Pour le service de
la dette soumise à
la C.F.I. £ 2,182.308
- 3) Pour d'autres dettes
de l'Etat £ 724.397
- 4) Change vendu pour
les besoins du com-
merce £ 18.399.369

Total des achats . . . £ 34.578.049

Total des ventes . . . £ 34.255.869

ANNEE 1925

ACHATS	VENTES et dispositions de change
li) Tantième de 15 % etc £ 14.588.590	1) Pour le service de la dette soumise à la C.F.I. £ 2.346.182
2) de l'emprunt des réfugiés £ 3.375.000	2) Pour d'autres dettes de l'Etat £ 112.624
3) directement du mar- ché libre £ 14.905.506	3) Pour fournitures de l'Etat, etc. £ 3.745.292
	4) Pour les besoins du marché £ 27.420.038
Total des achats . . . £ 32.869.096	Total des ventes . . . £ 33.924.136

ANNEE 1926

ACHATS	VENTES et dispositions de change
1) Tantième de 15 % etc. £ 8.588.516	1) Pour le service de la dette soumise à la C.F.I. £ 3.007.817
2) de l'emprunt des réfugiés £ 1.050.000	2) Pour le service de la dette de l'Etat envers la Banque . £ 380.600
3) Achats directs du marché £ 13.505.142	3) Pour les dépenses et fournitures de l'Etat £ 3.019.762
	4) Pour les besoins du marché £ 16.628.065
Total des achats . . . £ 22.143.658	Total des ventes . . . £ 23.036.224

On se rend compte de la manière dont procédait la Banque Nationale de Grèce pour les achats, ventes et dispositions des changes, dont elle avait la gestion, sur le marché des changes.

Les changes étrangers s'achetaient et se vendaient par la Banque et l'Etat à des cours, il n'en faut pas douter, profitables pour l'Etat et la Banque, mais destructeurs pour l'économie individuelle créatrice de la nation. Ainsi pour avoir une idée complète de l'instabilité du change grec, et des conditions où se réalisaient ces achats, ventes et dispositions, prenons le change grec sur les places de New-York et de Londres pendant la période de 1919 à 1927.

TABLEAU DU CHANGE GREC
SUR LES PLACES DE NEW-YORK ET DE LONDRES

Parités Dates	Change grec sur New-York D. 100 = Dol. 19,30	Change grec sur Londres D. 25,22 = Liv. st. 1	Change de New-York sur Athènes Dol. 19,30 = D. 100	Change de Londres sur Athènes Liv. st. 1 = D. 25,22	Indices de la déprécia- tion de la drachme par rapport au dollar
1919					
3 juillet	19,10	24,25			1,03
10 »	19,00	24,20			1,58
17 »	18,85	23,75			2,38
24 »	19,10	23,00			1,03
31 »	19,15				0,78
7 août	19,00	23,00			1,58
14 »	19,00	22,90			1,58
21 »	18,85	24,10			2,38
28 »	18,00	23,20			7,22
4 sept.	17,00	24,65			13,53
11 »	16,75	24,60			15,22

Parités Dates	Change grec sur New-York D. 100 = Dol. 19,30	Change grec sur Londres D. 25,22 = Liv. st. 1	Change de New-York sur Athènes Dol. 19,30 = D. 100	Change de Londres sur Athènes Liv. st. 1 = D. 25,22	Indices de la déprécia- tion de la drachme par rapport au dollar
18 septembre	16,75	24,90			15,22
25 »	16,90	24,70			14,20
2 octobre	17,00	24,30			13,1
9 »	17,90	24,00			7,82
16 »	17,90	23,40			7,82
23 »	18,25	23,40			5,69
30 »	18,10	23,15			6,62
8 novembre	18,00	23,00			7,22
13 »	18,00	23,00			7,22
20 »	17,75	23,00			8,73
4 décembre	16,17	24,80			19,97
11 »	15,00	25,05			28,66
18 »	15,20	25,30			26,97
26 »		25,70			26,97
1920					
8 janvier	14,90	25,60			29,53
23 »	14,00	26,75			37,86
30 »	13,50	26,50			41,48
6 février	13,00	26,95			48,46
19 »	11,80	30,00			63,56
26 »	10,80	31,00			77,06
4 mars	11,25	35,50			61,37
11 »	10,85	34,50			79,35
18 »	11,25	33,50			71,37
25 »	11,00	37,00			75,45
8 avril		36,25			
15 »	11,30	35,50			70,78
22 »	11,05	35,70			74,66
29 »	11,25	34,00			71,37
6 mai	11,55	33,00			67,09
13 »	11,55	34,20			69,09

Parités Dates	Change grec sur New-York D. 100 = Dol. 19,30	Change grec sur Londres D. 25,22 = Liv. st. 1	Change de New-York sur Athènes Dol. 19,30 = D. 100	Change de Londres sur Athènes Liv. st. 1 = D. 25,22	Indices de la déprécia- tion de la drachme par rapport au dollar
20 mai	11,50	27,70			67,82
27 »	11,55	34,10			69,09
3 juin	11,55	33,25			69,09
10 »	11,75	33,30			64,25
17 »	12,10	32,00			59,50
24 »	12,30	32,00			56,96
1 juillet	12,85	31,00			48,63
8 »	12,90	31,25			49,51
15 »	12,80	30,95			50,78
22 »	12,60	30,50			53,17
29 »	12,25	30,95			58,37
6 août	11,90	31,05			62,18
12 »	11,50	31,80			67,72
19 »	11,35	32,30			70,04
26 »	11,00	33,00			75,45
2 septembre	10,80	30,15			80,92
9 »	10,75	33,10			79,53
16 »	10,75	33,00			81,22
23 »	10,50	33,60			83,81
30 »	10,35	34,00			86,47
7 octobre	10,30	34,50			87,47
14 »	9,60	35,95			104,04
21 »	10,00	34,70			93,00
28 »	9,65	36,20			100,00
4 novembre	9,45	36,80			104,23
11 »	9,05	38,00			113,25
18 »	9,25	38,40			119,45
3 décembre	8,43	42,50			128,94
10 »	7,50	48,50			156,00
17 »	7,45	48,00			159,06
21 »	7,40	48,80			160,81
30 »	7,25				166,21

Parités Dates	Change grec sur New-York D. 100 Dol. 19,30	Change grec sur Londres D. 25,22 = Liv. st. 1	Change de New-York sur Athènes Dol. 19,30 = D. 100	Change de Londres sur Athènes Liv. st. 1 = D. 25,22	Indices de la déprécia- tion de la drachme par rapport au dollar
1921					
6 janvier	7,55	49,50			155,63
13 »	7,55	51,50			155,63
20 »	7,55	51,50			155,63
24 »	7,75	51,25			149,26
3 février	7,98	45,80			141,85
10 »	7,70	44,50			168,05
17 »	7,45	52,50			159,06
24 »	7,93	52,00			143,38
3 mars	7,55	52,00			155,63
10 »	7,63	52,00			152,96
23 »	7,65	52,25			152,22
31 »	7,75	52,00			141,25
7 avril	7,65	54,50			152,22
14 »	7,00	54,00			175,71
28 »	6,20	60,50			211,29
5 mai	6,20	69,00			211,29
12 »	6,00	78,00			220,00
19 »	5,65	72,00			223,89
26 »	5,50	70,50			250,91
2 juin	5,95	63,00			224,36
9 »	6,25	62,00			224,79
16 »	6,35	60,50			203,92
23 »	6,22	61,75			210,28
30 »	5,92	63,50			226,01
7 juillet	5,70	66,75			238,59
14 »	5,65	66,75			241,57
21 »	5,65	66,00			241,57
28 »	5,55	65,75			247,74
4 août	5,58	65,75			245,87
11 »	5,75	65,50			235,65
18 »	5,68	66,50			239,75

Parités Dates	Change grec sur New-York D. 100 = Dol. 19,30	Change grec sur Londres D. 25,22 = Liv. st. 1	Change de New-York sur Athènes Dol. 19,30 = D. 100	Change de Londres sur Athènes Liv. st. 1 = D. 25,22	Indices de la déprécia- tion de la drachme par rapport au dollar
25 août	5,64	66,50			264,19
1 septembre	5,70	66,25			238,59
8 »	5,72	66,75			237,41
15 »	5,45	73,00			254,22
22 »	5,05	78,00			282,17
29 »	4,85	78,50			297,93
6 octobre	4,35	80,00			343,54
13 »	4,40	92,00			338,63
20 »	4,55	100,00			324,18
27 »	4,55	99,50			324,18
3 novembre	4,30	95,00			348,83
10 »	4,27	96,00			351,75
17 »	4,23	97,00			356,26
23 »	4,12	100,05			390,28
2 décembre		100,00			390,28
9 »	4,18	100,00			361,72
15 »	4,25	101,00			354,11
21 »	4,25	104,00			354,11
29 »	4,25	100,00			354,11

1922

5 janvier	4,45	96,00			335,95
12 »	4,55	99,00			335,95
19 »	4,45	98,00	22,95	97,00	335,95
26 »	4,45	96,50	23,00	97,00	335,95
2 février	4,66	97,00	22,69	97,00	314,16
9 »	4,89	97,00	22,37	97,00	292,63
16 »	4,60	96,00	22,24	97,00	319,56
23 »	4,70	97,00	22,10	97,00	308,51
2 mars	4,65	97,00	21,98	97,00	315,05
9 »	4,65	98,00	22,12	97,00	315,05
16 »	4,50	107,00	22,65	97,00	328,88

Pârités Dates	Change grec sur New-York D. 100 = Dol. 19,30	Change grec sur Londres D. 25,22 = Liv. st. 1	Change de New-York sur Athènes Dol. 19,30 = D. 100	Change de Londres sur Athènes Liv. st. 1 = D. 25,22	Indices de la déprécia tion de la drachme par rapport au dollar
23 mars	4,40	102,00	22,67	99,00	338,63
30 »	4,55	102,00	22,79	99,00	324,18
6 avril	4,45	101,00	22,52	99,00	335,95
13 »	4,50	99,00	22,43	99,00	328,88
20 »	4,50	99,00		99,00	328,88
27 »	4,55	100,00	22,35	99,00	324,18
4 mai	4,50	100,00	22,37	99,00	338,63
11 »	4,28	108,00	23,62	105,00	350,93
18 »	4,20	108,00	23,63	105,00	359,52
25 »	4,22	109,00	23,64	105,00	357,34
8 juin	4,20	108,00	23,32	105,00	359,52
15 »	4,10	115,00	23,46	105,00	370,73
22 »	3,80	140,00	23,85	105,00	455,26
29 »	3,15	155,00	31,73	140,00	512,69
6 juillet	2,75	175,00	31,55	140,00	601,66
13 »	2,85	165,00	31,52	140,00	577,18
20 »	3,25	145,00	31,39	140,00	463,07
27 »	3,20	145,00	31,43	140,00	503,12
3 août	3,05	145,00	31,51	140,00	532,78
10 »	3,05	150,00	31,39	140,00	532,78
17 »	3,20	162,00	31,38	140,00	503,12
24 »	3,22	147,00	31,21	140,00	499,37
31 »	2,85	162,00	31,43	140,00	577,18
7 septembre	2,60	166,00	31,36	140,00	642,07
21 »	2,25	195,00	31,69	140,00	757,77
28 »	—	190,00	31,70	140,00	757,77
12 octobre	2,65	185,00	39,47	175,00	628,30
19 »	2,00	220,00	47,80	214,00	865,00
26 »	2,10	225,00	49,30	219,00	819,05
2 novembre	1,96	235,00	52,04	232,00	935,71
9 »	1,65	300,00	65,81	294,00	1069,39
16 »	1,45	310,00	69,88	312,00	1231,03

Parités Dates	Change grec sur New-York D. 100 = Dol. 19,30	Change grec sur Londres D. 25,22 = D. 100	Change de New-York sur Athènes Dol. 19,30 = D. 100	Change de Londres sur Athènes Liv. st. 1 = D. 25,22	Indices de la déprécia- tion de la drachme par rapport au dollar
23 novembre	1,50	305,00	66,41	298,00	1186,66
30 »	1,50	325,00	68,99	312,00	1186,66
7 décembre	1,15	390,00	85,87	392,00	1578,26
14 »	1,30	390,00	80,04	375,00	1384,61
21 »	1,30	390,00	82,52	380,00	1384,61
30 »	1,18	400,00	85,78	398,00	1535,59

1923

4 janvier	1,25	400,00	81,63	380,00	1444,00
11 »	1,23	385,00	81,24	380,00	1469,10
18 »	1,23	390,00	82,32	383,00	1469,10
25 »	1,22	390,00	82,71	385,00	1475,41
1 février	1,20	390,00	83,53	388,00	1508,33
8 »	1,28	395,00	82,83	387,00	1407,81
15 »	1,22	425,00	82,61	387,00	1475,41
1 mars	1,08	450,00	91,82	432,00	1687,03
8 »	1,09	430,00	91,56	430,00	1670,64
15 »	1,10	435,00	91,52	430,00	1654,54
22 »	1,10	435,00	91,71	430,00	1654,54
29 »	1,16	420,00	89,22	418,00	1563,79
5 avril	1,18	400,00	86,13	402,00	1562,07
12 »	1,16	410,00	86,30	402,00	1563,79
19 »	1,15	410,00	85,70	399,00	1578,26
2 mai	1,23	385,00	83,41	387,00	1469,10
9 »	1,40	330,00	71,92	332,00	1278,57
16 »	2,05	260,00	53,96	250,00	841,41
23 »	2,00	235,00	55,02	255,00	865,00
30 »	2,80	140,00	44,78	207,00	589,27
6 juin	2,60	175,00	35,68	165,00	642,07
13 »	2,90	145,00	34,24	158,00	565,86
20 »	3,15	140,00	30,69	142,00	512,69
27 »	3,18	155,00	32,09	148,00	507,23

Parités Dates	Change grec sur New-York D. 100 = Dol. 19,30	Change grec sur Londres D. 25,22 = Liv. st. 1	Change de New-York sur Athènes Dol. 19,30 = D. 100	Change de Londres sur Athènes Liv. s. 1 = D. 25,22	Indices de la déprécia- tion de la drachme par rapport au dollar
5 juillet	2,85	170,00	35,99	164,00	577,19
12 »	2,95	155,00	34,56	158,00	549,15
19 »	2,32	190,00	40,30	185,00	731,89
26 »	2,00	210,00	42,44	195,00	865,00
2 août	1,75	—	58,00	265,00	1002,86
9 »	1,90	245,00	51,52	235,00	915,78
16 »	1,75	260,00	56,96	260,00	1002,86
30 »	1,78	265,00	52,20	236,00	984,26
6 septembre	1,36	245,00	55,90	251,00	1326,47
13 »	1,36	245,00	53,90	244,00	1326,47
20 »	1,84	255,00	54,66	248,00	948,91
27 »	1,70	280,00	59,28	270,00	1035,29
4 octobre	1,51	315,00	65,12	296,00	1178,15
11 »	1,48	310,00	66,99	305,00	1204,95
18 »	1,56	295,00	64,61	293,00	1136,53
25 »	1,56	290,00	64,50	290,00	1136,53
1 novembre	1,55	295,00	65,09	292,00	1141,90
8 »	1,54	295,00	65,44	292,00	1153,24
15 »	1,54	285,00	66,33	289,00	1153,24
22 »	1,56	295,00	64,91	283,00	1136,53
30 »	1,85	235,00	55,12	240,00	945,94
6 décembre	2,04	215,00	50,18	220,00	843,18
13 »	1,80	255,00	57,52	252,00	972,22
20 »	1,80	225,00	60,84	266,00	972,22
27 »	2,13	200,00	51,35	223,00	806,10
1924					
3 janvier	2,03	215,00	49,37	212,00	850,74
10 »	1,80	235,00	51,60	222,00	915,79
17 »	2,03	220,00	51,70	220,00	850,74
24 »	1,93	220,00	52,17	220,00	900,00
31 »	1,80	250,00	55,50	236,00	972,22

Parités Dates	Change grec sur New-York D. 100 = Dol. 19,30	Change grec sur Londres D. 25,22 = Liv. st. 1	Change de New-York sur Athènes Dol. 19,30 = D. 100	Change de Londres sur Athènes Liv. st. 1 = D. 25,22	Indices de la déprécia- tion de la drachme par rapport au dollar
7 février	1,76	248,00	56,10	242,00	996,50
14 »	1,63	260,00	60,45	260,00	1044,05
28 »	1,70	265,00	58,68	252,00	1035,29
6 mars	1,65	270,00	61,90	266,00	1069,69
13 »	1,54	275,00	66,00	284,00	1159,74
20 »	1,69	262,00	60,35	259,00	1049,01
3 avril	1,73	255,00	58,35	251,00	1015,61
10 »	1,72	255,00	55,62	250,00	1022,08
24 »	2,00	220,00	50,23	221,00	865,00
1 mai	2,05	212,00	48,82	214,00	841,41
8 »	2,16	207,00	46,07	202,00	793,51
15 »	2,01	217,00	49,03	214,00	860,19
22 »	1,96	225,00	50,00	218,00	884,69
29 »	1,89	230,00	51,70	224,00	921,16
4 juin	1,81	245,00	54,36	235,00	966,29
12 »	1,73	250,00	57,97	250,00	1015,61
19 »	1,75	248,00	56,70	245,00	1002,86
26 »	1,72	252,00	58,54	253,00	1022,08
3 juillet	1,70	255,00	58,40	253,00	1035,29
10 »	1,71	255,00	58,32	253,00	1028,65
17 »	1,70	263,00	58,73	257,00	1035,29
24 »	1,72	258,00	57,74	254,00	1022,08
30 »	1,72	258,00	57,83	254,00	1022,08
6 août	1,78	257,00	57,47	254,00	984,25
14 »	1,78	248,00	54,78	248,00	984,25
21 »	1,83	257,00	55,07	247,00	954,64
28 »	1,88	248,00	55,02	248,00	926,59
4 septembre	1,79	250,00	55,27	247,00	927,93
11 »	1,76	255,00	56,84	253,00	996,59
18 »	1,77	252,00	56,04	251,00	990,39
25 »	1,75	257,00	57,63	253,00	1002,86
2 octobre	1,72	258,00	58,03	259,00	1022,08

Paiées Dates	Change grec sur New-York	Change grec sur Londres	Change de New-York sur Athènes	Change de Londres sur Athènes	Indices de la déprécia- tion de la drachme par rapport au dollar
	D. 100 = Dol. 19,32	D. 25,22 = Liv. st. 1	Dol. 19,30 = D. 100	Liv. st. 1 = D. 25,22	
9 octobre	1,72	260,00	57,84	258,00	1022,08
16 »	1,73	260,00	57,46	258,00	1015,61
23 »	1,73	260,00	57,40	258,00	1015,61
30 »	1,73	260,00	57,51	259,00	1015,61
6 novembre	1,79	259,00	56,28	256,00	927,93
13 »	1,80	258,00	55,68	256,00	972,22
20 »	1,77	265,00	56,35	261,00	970,33
4 décembre	1,81	262,00	55,19	257,00	966,29
11 »	1,82	260,00	54,79	257,00	960,43
18 »	1,81	260,00	55,00	258,00	966,29
31 »	1,92	260,00	55,39	262,00	960,43
1925					
8 janvier	1,81	265,00	55,08	262,00	966,29
15 »	1,75	278,00	56,58	270,00	1002,86
22 »	1,75	280,00	57,93	277,00	1015,61
29 »	1,72	275,00	58,92	282,00	1022,08
5 février	1,75	295,00	60,59	290,00	1069,69
11 »	1,61	295,00	61,70	295,00	1098,69
18 »	1,62	300,00	64,13	306,00	1091,35
26 »	1,58	298,00	63,30	301,00	1121,51
5 mars	1,53	322,00	64,43	307,00	1161,43
12 »	1,48	315,00	66,22	316,00	1204,05
19 »	1,55	322,00	65,15	312,00	1141,90
26 »	1,57	307,00	63,80	305,00	1129,29
2 avril	1,59	310,00	62,17	297,00	1123,83
9 »	1,70	289,00	57,88	277,00	1035,29
16 »	1,86	256,00	54,35	260,00	937,74
23 »	1,84	260,00	53,45	256,00	948,91
30 »	1,87	260,00	52,90	256,00	932,09
7 mai	1,83	265,00	54,61	265,00	954,64
14 »	1,84	265,00	53,91	261,00	948,91

Parités Dates	Change grec sur New-York D. 100 = Dol. 19,30	Change grec sur Londres D. 25,22 = Liv. st. 1	Change de New- York sur Athènes Dol. 19,30 = D. 100	Change de Londres sur Athènes Liv. st. 1 = D. 25,22	Indices de la déprécia- tion de la drachme par rapport au dollar
21 mai	1,74	284,00	57,02	277,00	1009,19
28 »	1,72	286,00	58,10	282,00	1022,08
4 juin	1,68	280,00	59,40	288,00	1048,81
11 »	1,66	291,00	60,70	295,00	1062,65
18 »	1,64	298,00	60,50	294,00	1076,83
25 »	1,60	305,00	62,03	301,00	1106,25
2 juillet	1,64	295,00	60,52	294,00	1076,83
9 »	1,62	300,00	61,94	301,00	1091,35
16 »	1,59	307,00	62,55	304,00	1113,83
23 »	1,57	308,00	63,98	311,00	1129,29
30 »	1,55	312,00	64,55	313,00	1141,90
6 août	1,55	317,00	64,24	312,00	1141,90
13 »	1,55	312,00	64,05	311,00	1141,90
20 »	1,54	318,00	64,87	315,00	1153,24
27 »	1,51	328,00	56,48	318,00	1178,15
3 septembre	1,48	329,00	67,17	326,00	1204,05
10 »	1,44	335,00	69,12	336,00	1240,28
17 »	1,45	336,00	68,94	334,00	1231,03
24 »	1,46	333,00	68,52	332,00	1221,92
1 octobre	1,44	337,00	69,12	334,00	1240,28
8 »	1,39	349,00	71,19	344,00	1288,49
15 »	1,31	368,00	75,55	365,00	1373,28
22 »	1,32	367,00	75,63	366,00	1362,12
29 »	1,30	373,00	75,54	366,00	1384,61
5 novembre	1,34	362,00	73,24	355,00	1335,84
12 »	1,33	365,00	74,95	363,00	1349,62
19 »	1,33	367,00	75,26	364,00	1349,62
3 décembre	1,33	365,00	75,19	364,00	1349,62
10 »	1,29	380,00	77,25	374,00	1318,60
17 »	1,26	400,00	78,51	380,00	1352,38
22 »	1,26	382,00	77,82	377,00	1352,38

Parités Dates	Change grec sur New-York	Change grec sur Londres	Change de New-York sur Athènes	Change de Londres sur Athènes	Indices de la déprécia- tion de la drachme par rapport au dollar
	D. 100 = Dol. 19,30	D. 25,22 = Liv. st. 1	Dol. 19,30 = D. 100	Liv. st. 1 = D. 25,22	
1926					
7 janvier	1,33	373,00			1349,62
14 »	1,38	354,00			1268,79
21 »	1,35	362,00			1329,73
28 »	—	325,00			
4 février	1,52	305,00			1169,73
11 »	1,41	344,00			1268,45
18 »	1,41	346,00			1268,45
25 »	1,42	342,00			1258,45
4 mars	1,41	343,00			1268,45
11 »	1,35	353,00			1329,63
18 »	1,37	359,00			1308,76
25 »	1,34	365,00			1335,84
1 avril	1,31	371,00			1373,28
8 »	1,31	378,00	77,10	375,00	1373,28
15 »	1,28	387,00	78,80	383,00	1407,81
22 »	1,24	392,00	79,80	388,00	1456,45
29 »	1,23	395,00	79,80	388,00	1469,10
6 mai	1,22	397,00	81,40	395,00	1475,41
13 »	1,23	399,00	82,35	399,00	1469,10
20 »	1,32	380,00	78,42	381,00	1362,12
27 »	1,32	378,00	77,90	372,00	1362,12
3 juin	1,25	389,00	79,85	388,00	1444,00
10 »	1,24	395,00	80,77	393,00	1456,45
17 »	1,24	395,00	81,25	395,00	1456,45
24 »	1,23	396,00	81,11	394,00	1469,10
1 juillet	1,21	400,00	81,90	398,00	1495,04
8 »	1,23	399,00	82,06	399,00	1469,10
15 »	1,21	407,00	83,90	403,00	1495,04
22 »	1,16	428,00	88,46	430,00	1563,79
29 »	1,11	442,00	91,71	446,00	1638,74
5 août	1,10	442,00	90,25	439,00	1654,54

Parités	Change grec sur New-York	Change grec sur Londres	Change de New-York sur Athènes	Change de Londres sur Athènes	Indices de la déprécia- tion de la drachme par rapport au dollar
Dates	D. 100 = Dol. 19,30	D. 25,22 = Liv. st. 1	Dol. 19,30 = D. 100	Liv. st. 1 = D. 25,22	
12 août	1,10	442,00	90,70	441,00	1654,54
19 »	1,10	439,00	90,50	439,00	1654,54
26 »	1,18	430,00	88,20	428,00	1562,07
2 septembre	1,12	430,00	88,10	428,00	1623,39
9 »	1,13	428,00	88,00	427,00	1607,96
16 »	1,16	418,00	86,00	417,00	1563,79
23 »	1,18	411,00	85,10	413,00	1562,07
30 »	1,18	411,00	84,35	409,00	1562,07
7 octobre	1,21	396,00	82,00	396,00	1495,04
14 »	1,21	402,00	82,15	398,00	1495,04
21 »	1,20	406,00	83,50	405,00	1508,33
28 »	1,20	402,00	82,50	400,00	1508,33
4 novembre	1,23	393,00	81,00	392,00	1469,10
11 »	1,23	395,00	—	—	1469,10
18 »	1,23	395,00	91,00	393,00	1469,10
24 »	1,24	393,00	80,00	393,00	1456,45
2 décembre	1,28	375,00	76,00	372,00	1407,81
9 »	1,27	386,00	79,75	384,00	1419,68
16 »	1,25	393,00	80,55	395,00	1444,00
21 »	1,24	388,00	80,30	389,00	1456,45
30 »	1,25	388,00	79,60	384,00	1444,00

On se rend compte, par ce tableau, que le cours du change grec sur la place de New-York, après la suppression de la solidarité des marchés alliés et associés, en mars 1919, baisse lentement, mais de manière statique. Cette baisse statique s'accroît et devient dynamique, dès que la Banque Nationale prend la décision de ne plus accorder de change-dollar aux prix légaux, c'est-à-dire depuis juillet-août 1919, dès que la Banque Nationale se lance elle-même dans la spéculation.

Le change grec, dont la parité est : \$ 19.30=100 drachmes sur la place de New-York, est, à la fin de l'année 1919, de \$ 15.20.

Dans les premiers mois de 1920, il reste relativement stable, mais depuis octobre, la baisse est régulière jusqu'à la fin de l'année. Une stabilité relative se produit dans les premiers mois de 1921, mais dès avril, la baisse commence et ne va pas sans oscillations assez marquées. Cette situation se prolonge jusqu'en octobre-novembre 1922, où la désagrégation du change devient complète et où la valeur infinitésimale de la drachme tendait vers 0. Depuis novembre-décembre 1922, le change grec subit des soubresauts catastrophiques et les 100 drachmes valent \$ 1.08, en mars 1923. Il remonte à \$ 3.18 en juin ; il baisse à \$ 1.36 en septembre et depuis, ses cours se caractérisent par une instabilité d'autant plus ample que la dépréciation moyenne est plus forte. Il y a, certes, des accalmies et nous constatons une stabilité relative depuis juin 1924 jusqu'en février 1925, où le cours reste autour de \$ 1.72 et 1.80, mais ensuite le cours du change subit de nouveaux soubresauts et baisse régulièrement depuis mai pour atteindre le chiffre 1.10 en août 1926. Depuis lors, il remonte péniblement et atteint \$ 1.25=100 drachmes à la fin de 1926.

Dans cette période 1919-1926, l'instabilité du change n'était pas un vice moins redoutable que la dépréciation ; c'était même plutôt le contraire qui était la vérité. Qu'un papier perde soudain la moitié ou 8/10 de sa puissance acquisitive, une aussi lourde chute se tra-

duirait sans contredit par une crise violente et douloureuse ; elle entraînerait tout un bouleversement dans la distribution des fortunes et des revenus réels. Si cette dépréciation était consolidée par la suite, la vie régulière reprendrait son cours, dans des conditions nouvelles. Cette constatation est à la base de la politique dite de stabilisation et de dévaluation, qui peut être envisagée, en bien des cas, comme une solution très acceptable du problème de la reprise des paiements en espèces. Au contraire, la fréquence, la soudaineté, l'ampleur des fluctuations du change, telles qu'on les avait constatées en Grèce, apportaient dans la vie économique nationale une succession de troubles dangereux, dont le diagnostic était souvent trop sévère. A Londres, le cours du change grec, de la parité £ 1 = 25.22 drachmes, se trouve, en mai 1919, à 24.35, c'est-à-dire que le change grec est plus apprécié que la livre sterling, quoique tous les deux, livre et drachme, aient perdu la parité du dollar. A la fin de 1919, le change grec est déprécié vis-à-vis de la livre ; on se rend compte des fluctuations incessantes qu'il a subies au cours de la période 1920-1926.

Ainsi le marché des changes, après avoir présenté les signes d'une désorganisation complète, d'un affolement sans précédent dans les annales de l'histoire monétaire grecque, a passé dans les annales de l'histoire stabilité de fait qui sera, espérons-le, bientôt de droit, après les mesures prises par le gouvernement de l'Union et l'intervention indirecte et heureuse de la Société des

Nations. Dans ce temps de fluctuations désordonnées des changes, celles-ci ont exercé leur répercussion sur l'évolution du taux des reports sur devises. Lorsque la spéculation à la baisse de la drachme prenait une ampleur considérable, et que les exportations de capitaux se développaient, les détenteurs hellènes de devises étrangères appréciées cherchaient à se procurer des drachmes en nantissement de leurs devises, afin d'assurer leur trésorerie intérieure. Pour cela, ils vendaient leurs devises au comptant, en les rachetant aussitôt à terme et ils obtenaient ainsi la disposition temporaire de drachmes. Par ce mécanisme, qui n'était pas sévèrement réglementé, et qui aboutissait à la dépréciation de la drachme, les hommes d'affaires et les banquiers, non seulement s'assuraient, mais au surplus, faisaient des profits considérables. Ainsi, on a vu les reports atteindre, dans les cas de baisse de la monnaie nationale, des taux de plus en plus élevés, mais, quoique extrêmement onéreux, rester encore inférieurs à l'appréciation dont bénéficiaient la livre et le dollar, pendant la durée de l'opération. C'est ainsi qu'aux grandes débâcles de 1922-1923, les reports sur la livre sterling et le dollar se sont élevés de 15, 20 et 45 % et même au-dessus. Dans le cas de stabilité relative, ils descendaient à des taux de plus en plus bas, qui indiquaient la restriction des capitaux circulants.

Ces fluctuations et pertes de valeur de la drachme étaient des plus néfastes au commerce extérieur, du fait que l'exportation se traduisait par une perte, au cas de décalage brusque entre les prix mondiaux et les prix

intérieurs, résultat des variations désordonnées du change. Elles détermineraient la mainmise de l'étranger sur les produits nationaux, sur les immeubles, vidant l'économie nationale de sa substance. Elles entraînaient, conséquences funestes d'ordre économique et social, la ruine progressive des capitaux placés en revenus fixes ou investis en valeurs d'Etat stipulées en drachmes, le déplacement des richesses, profitable surtout aux débiteurs, grâce à l'allègement automatique de leur dette, la diminution de l'esprit d'épargne et le développement du goût de la spéculation sans frein. La chute de la valeur de la drachme n'augmentait pas le pouvoir d'achat des diverses classes de la société dans les mêmes proportions et modifiait à un degré excessif la valeur intrinsèque des produits et des services. Enfin, les fluctuations et dépréciations de l'instrument monétaire rendaient impossibles toutes prévisions des recettes et dépenses de l'Etat et toute fiscalité juste. La répercussion de la dépréciation de la drachme était double sur les finances publiques; d'une part, certaines charges de l'Etat étaient diminuées, notamment celles de sa dette intérieure et de ses emprunts forcés, etc... C'est ce qui a rendu inflationnistes certains esprits, mais, d'autre part, l'Etat étant consommateur et débiteur de l'étranger, les charges qui en résultaient s'étaient aggravées. Le rendement des impôts diminuait, du fait que le pouvoir d'achat de la monnaie diminuait et aussi que le prix de toutes choses augmentait. A peine des impôts supplémentaires étaient-ils votés, une baisse de

la drachme obligeait à en voter d'autres, dont le rendement se trouvait bientôt annihilé par une nouvelle baisse. Le phénomène que nous signalons ci-dessus vaut d'être illustré par un tableau, que nous empruntons à une étude de M. A. Th. Angelopoulos, expert du Ministère des finances :

ANNÉES	D. achme--papier		En drachmes-or			Popula- tion en Millions
	Somme en Millions	Indice fiscal	Indice de la dépréciation de la drachme or	Somme en Millions	Indice fiscal	
1914	218	100	0.193	218	100	4.5
1915	230	105	—	—	—	4.5
1916	235	107	—	—	—	4.5
1917	268	123	—	—	—	4.8
1918	418	191	—	—	—	5
1919-20	280	220	—	—	—	5.2
1920-21	855	392	—	627	287	5.5
1921-22	1.080	495	—	385	176	5.5
1922-23	2.016	924	0.0267	178	82	5.5
1923-24	3.979	1.825	0.0183	377	173	6
1924-25	5.273	2.409	0.0178	485	222	6.2
1925-26	6.283	2.822	0.0150	487	224	6.2
1926-27	8.785	4.029	0.0140	636	291	6.3

Nota. - En ce qui concerne la population, aucun recensement n'a été fait en 1920 et nous ne donnons que des chiffres approximatifs.

On voit à la lecture de ce tableau que, tandis que l'indice fiscal en drachmes progresse, de 1914 à 1927, de 3929 %, l'indice fiscal en drachmes or ne progresse que de 191 %. Si l'on prend, année par année, l'indice fiscal or, on constate que, dans la période des soubresauts du change, l'indice fiscal or descendait au-dessous de celui de 1914, malgré les efforts fiscaux et l'augmentation de la population. On comprend donc les

méfais que les fluctuations et pertes de valeur de la drachme produisaient dans l'établissement des budgets.

Il est intéressant, en passant, d'indiquer succinctement un autre tableau du même auteur, pour nous rendre compte de la proportion de l'impôt direct aux impôts indirects, dans la même période; il nous permettra d'apercevoir le degré de justice fiscale en Grèce. Dans un système de fiscalité bien établi, les impôts directs doivent tendre à occuper une place de plus en plus importante; ils doivent en être considérés comme l'assise fondamentale, dans les pays à finances progressives ¹.

TABLEAU DU RENDEMENT
DES IMPOTS DIRECTS ET INDIRECTS
avec pourcentage sur l'ensemble
(en millions de drachmes)

ANNÉES	IMPOTS DIRECTS		IMPOTS INDIRECTS	
	Montant	Pourcentage sur l'ensemble	Montant	Pourcentage sur l'ensemble
		‰		‰
1914	49,2	22	97,1	44
1915	57,7	25	84,2	37
1916	48,3	20	93,2	49
1917	47,8	18	68,5	29
1918	77,0	18	120,6	29
1919-20	130,0	27	118,0	30
1920-21	158,0	18	237,8	27
1921-22	237,0	22	339,3	31,4
1922-23	387,0	19	883,0	43
1923-24	828,0	20	2.316,0	59,2
1924-25	2.270,0	22	2.740,0	52
1925-26	2.283,0	20	3.198,0	51
1926-27	1.850,0	21	4.895,0	56

Note de l'auteur : Dans les sommes ci-dessus sont compris les suppléments de l'emprunt forcé et les sommes contrôlées en vertu de l'article 227 des exercices précédents et provenant des impôts directs.

¹ Cf. EDG. ALLIX, Cours de 1924-1925, page 47.

Par les pourcentages des impôts directs et indirects, nous constatons que la justice fiscale est au rebours satisfaite et le système fiscal ne répond à la justice fiscale, ni de la façon dont l'entendent les partis conservateurs, ni, à plus forte raison, de la manière dont l'entendent les partis les plus avancés. Si le système est nettement injuste et anti-scientifique, on peut bien s'imaginer les injustices produites par la fiscalité, au temps où l'Etat prenait des mesures d'emprunts forcés réitérées.

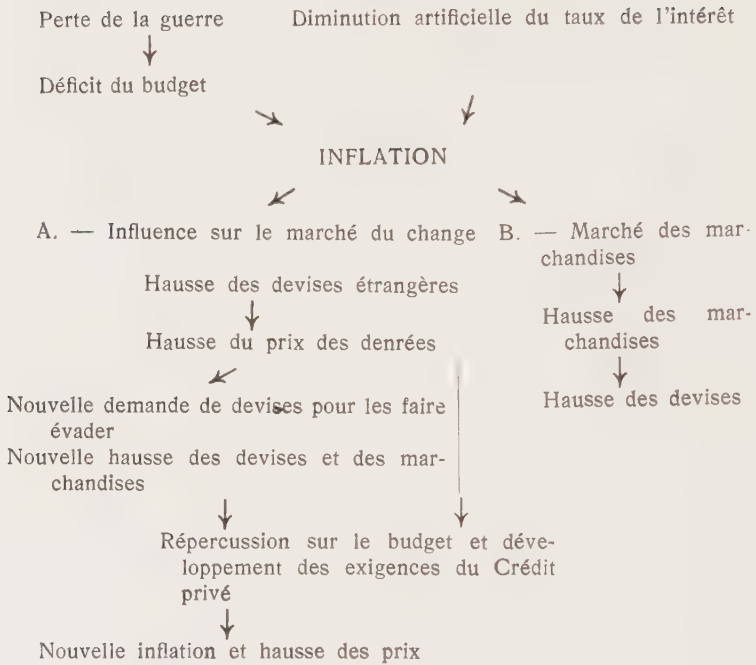
Quoi qu'il en soit de ces mesures de fiscalité, pour revenir à notre sujet, après cette brève digression, et résumer les données néfastes des oscillations et de la chute de la valeur de la monnaie, il y avait bien quelques catégories de citoyens qui y trouvaient avantage : les grands débiteurs, parmi lesquels il faut bien placer l'Etat pour ses dettes en drachmes papier, certains gros commerçants et exportateurs, les porteurs de valeurs stipulées en or et garanties par la commission financière internationale, tous les financiers qui spéculaient sur le change. Mais la masse de la population subissait, du fait de cette situation, de pénibles souffrances, et elle subit de profonds dommages, dont on ne peut prévoir la fin.

SECTION IV. — Relations de la circulation, des prix et du change.

Passons maintenant à l'étude synthétique des prix, de la circulation et du change, pour rechercher les causes de ces irrégularités d'ordre monétaire, et non pas la cause; ce serait en effet une erreur de logique sociale

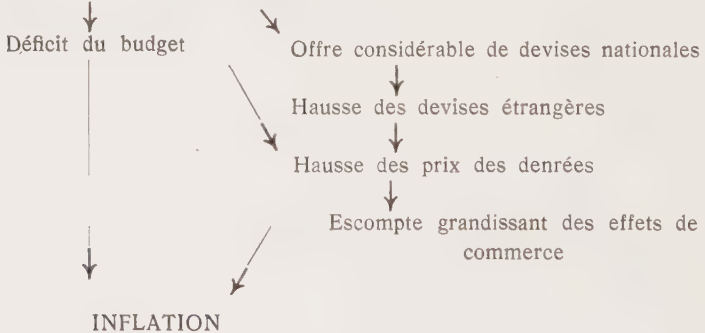
de vouloir, à tout prix, qu'un fait humain n'ait et ne puisse avoir qu'une cause unique, comme le soutenaient les adeptes des théories quantitatives rigides et des balances des comptes, cherchant la cause de la dépréciation de la monnaie, les premiers dans l'augmentation de sa quantité, les seconds dans la passivité de la balance des comptes. C'est enfermer le problème dans un lien de causalité, dont on ne peut sortir indemne d'erreur. Le diagramme suivant, que nous empruntons au livre de M. André Fourgeaux sur la dépréciation et la revalorisation du mark allemand présente le schéma de ces deux théories :

THEORIE QUANTITATIVE



THEORIE DE LA BALANCE

PASSIVITE DE LA BALANCE



En réalité, le problème est plus complexe et les partisans de ces deux théories classiques, depuis les expériences monétaires récentes, se sont rendu compte de leurs lacunes et se sont efforcés de les compléter, de les assouplir, de les élargir. Ils les ont mises en état, tout en resserrant les différences qui les séparent, de servir de fil conducteur à une politique monétaire réaliste, suivant les données d'ensemble des forces économiques, financières, monétaires et sociales que présente chaque pays.

Dans cette étude synthétique des prix, du change et de la circulation, une idée nous servira de base, c'est que, sous un régime d'inconvertibilité des billets de banque, la monnaie de papier est un instrument d'échange spécial et légal, dont la valeur se trouve en intime corrélation avec les prix et avec le change. En d'autres termes, du moment que l'or ou les monnaies or deviennent sur le marché national, par la volonté du législateur, par la proclamation de fait du cours forcé, une marchandise, dès ce moment, l'or ou la monnaie or vont pouvoir avoir un prix variable, comme n'importe quelle marchandise. Ce prix variable dépendra de la quantité de monnaie de papier, de la balance des comptes, des impressions et prévisions du public sur l'état économique, politique, financier et budgétaire du pays. Par conséquent, le cours du change dépendra de facteurs multiples, formant, à un moment donné, un équilibre certain, qui peut se trouver rompu, par l'action, soit des prix, soit du change, soit de la circulation. A partir du mo-

ment où l'on constate ce déséquilibre, on voit des actions et des réactions des autres facteurs, qui tendent à constituer un nouvel équilibre. Mais si l'un quelconque des facteurs, circulation, prix, ou balance des comptes, se trouve constamment changé, instable, ce changement, cette instabilité réagira sur les autres facteurs, qui réagiront à leur tour sur les autres, tendant ainsi à former un nouvel équilibre.

A l'économiste qui observe les phénomènes issus de l'action des facteurs monétaires, économiques et financiers, appartient la tâche de trouver lequel des facteurs donne l'impulsion aux mouvements du déséquilibre, pour agir sur lui, l'arrêter et, avec lui, les conséquences anti-économiques qui se produisent dans l'état de l'inconvertibilité des instruments de paiement de l'un à l'autre. Une augmentation de la circulation, par exemple, peut agir directement sur les prix et ceux-ci sur la balance des comptes et par là, sur le cours du change. Une raréfaction des produits, telle que celle que l'on a constatée, en dehors des belligérants, dans des pays neutres, en Suède, par exemple, pendant la grande guerre, tout en haussant les prix, peut agir et agit sur la balance des comptes, sur la circulation et sur le cours du change. Une balance des comptes déficitaire peut provoquer la baisse du change national, mais cette balance des comptes déficitaire tend à se mettre en équilibre à un taux du change tout-à-fait différent et, si les autres éléments de l'équilibre ne changent pas, l'équilibre se rétablira, puisqu'un pays ne peut pas indéfi-

niment consommer, s'il ne produit pas. En d'autres termes, la balance des comptes se met toujours en équilibre, soit par la baisse du change, soit par la restriction de la circulation ou des revenus nominaux, soit par la baisse intérieure des prix. Le change, lui aussi, agit sur les autres facteurs, en déclenchant la hausse des prix et l'augmentation de la circulation. La France, pendant les années 1924-1925, présente un exemple tout-à-fait caractéristique où le change domine, et commande aux prix et à la circulation.

Il existe donc une interdépendance des facteurs monétaires, économiques, financiers et politiques, interdépendance dont il faut tenir compte, si l'on veut suivre une politique économique, monétaire, sociale, imprégnée de l'esprit de progrès et de justice, si l'on veut que l'activité des individus reçoive une récompense proportionnée à l'effort mis à la production des biens et des services. Cette idée de l'interdépendance des phénomènes monétaires nous servira de base dans cette étude synthétique des prix, du change et de la circulation.

Nous avons vu précédemment quel était l'état de la circulation, des prix et des cours du change en Grèce jusqu'en juillet 1919, époque où la Banque Nationale de Grèce, Banque d'émission, directrice de l'économie nationale, a pris de sa propre initiative la décision de ne plus accorder de change étranger, aux prix légaux, bien que la couverture des billets en or et valeurs-or fut, prétendait-elle, de 100 % et davantage. Que s'est-il donc passé par la suite? Assurément, si l'on observe

les facteurs qui constituaient l'équilibre économique et monétaire en 1914, on voit que la circulation totale a progressé de 100 % à 555 %, de juillet 1914 à la fin de juillet 1919. Les prix ont monté de 100, en juillet 1914 à 346 (moyenne annuelle) en 1919. Le cours du change est passé de l'indice 100, en juillet 1914, à 191, en juillet 1919. Depuis lors, les prix, la circulation, le change, marquent l'évolution suivante :

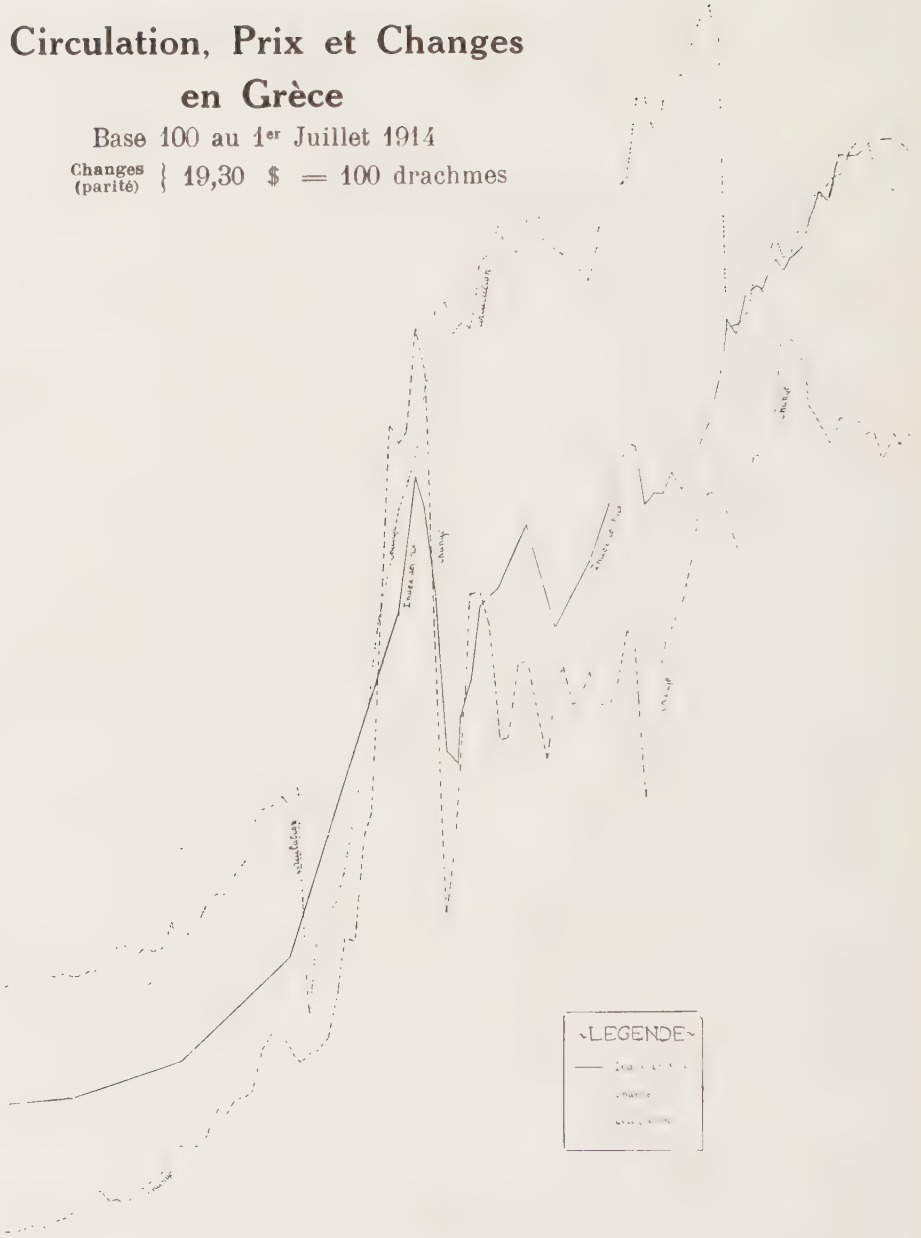
Dates	Indices du change	Pourcentage de la progres- sion de la circulation	Indices des prix	Date	Indices du change	Pourcentage de la progres- sion de la circulation	Indices des prix
1914 Juillet	100	0/0	100	1921 Janvier	253	0/0	622
				Février	252		644
				Mars	252		662
				Avril	279		698
				Mai	326		717
				Juin	317		718
1919 Juillet	101	555	324	Juillet	342		750
Août	103	559		Août	345		776
Sept.	114	575		Sept.	361		851
Oct.	108	570		Oct.	432		872
Nov.	107	565		Nov.	461		877
Déc.	125	568		Déc.	462		893
							412
1920 Janvier	136	564	346	1922 Janvier	435		874
Février	163	563		Février	409		916
Mars	174	575		Mars	424		495
Avril	172	574		Avril	429		622
Mai	153	574		Mai	451		678
Juin	162	618		Juin	524		702
Juillet	151	618		Juillet	636		761
Août	168	601		Août	628		843
Sept.	182	615		Sept.	819		961
Oct.	196	611		Oct.	871		1093
Nov.	212	616		Nov.	1221		1215
Déc.	254	664		Déc.	1570		1301
							602

Date	Indices du change	Pourcentage de la progrès- sion de la circulation	Indices des prix	Date	Indices du change	Pourcentage de la progrès- sion de la circulation	Indices des prix
		0/0				0/0	
1923 Janvier	1564	1410	1224	1925 Janvier	1101	2003	1488
Février	1563	1469	1371	Février	1195	2057.5	1534
Mars	1746	1533	1474	Mars	1159	2158	1528
Avril	1667	1639	1419	Avril	893	2165.5	1427
Mai	1108	1775	1251	Mai	1084	2107	1444
Juin	681	1794	974	Juin	1173	2141	1447
Juillet	780	1736	951	Juillet	1210	2199.5	1487
Août	1076	1753	1044	Août	1253	2200	1447
Sept.	1258	1745	1107	Sept.	1324	2292	1484
Oct.	1263	1869	1241	Oct.	1429	2329	1524
Nov.	1206	1879	1261	Nov.	1444	2266	1570
Déc.	998	1934.5	1277	Déc.	1443	2206	1684
1924 Janvier	997	1897	1301	1926 Janvier	1415	1737.5	1760
Février	1138	1864	1338	Février	1341	1750	1738
Mars	1192	1942	1393	Mars	1410	1765	1805
Avril	1067	1984	1322	Avril	1516	1849	1821
Mai	960	1906	1268	Mai	1517	1804.5	1817
Juin	1101	1878	1200	Juin	1556	1909.5	1870
Juillet	1128	1848	1227	Juillet	1731	1871	1849
Août	1062	1827	1260	Août	1719	1880	1871
Sept.	1078	1924	1280	Sept.	1683	1936	1890
Oct.	1117	1964	1321	Oct.	1601	1982.5	1933
Nov.	1063	1994.5	1365	Nov.	1565	1976	1986
Déc.	1063	2010	1430	Déc.	1534	2010	1973

Circulation, Prix et Changes en Grèce

Base 100 au 1^{er} Juillet 1914

Changes } 19,30 \$ = 100 drachmes
(parité)



~LEGENDE~
— Circulation
--- Prix
... Changes

1914 1915 1916 1917 1918 1919 1920 1921 1922 1923

Ce tableau statistique et le graphique qui le représente, montrent que jusqu'en novembre 1922, c'est l'augmentation de la circulation qui domine et commande le mouvement de déséquilibre sur les prix et sur le change. C'est l'augmentation des revenus nominaux en drachmes qui agit sur l'indice des prix et celui du cours du change. La diminution de la circulation qui se remarque en mars 1922 est due au premier emprunt forcé sur les instruments de paiement, diminution combinée avec une augmentation de l'émission de 600.000.000 de drachmes pour les besoins de l'Etat opérant au fond de l'Asie Mineure. Cette diminution n'a produit aucune influence sur le change, puisque la somme retirée momentanément est bientôt rentrée dans la circulation. Depuis le mois de septembre 1922, la circulation est plus forte qu'elle ne l'était avant l'emprunt forcé, injuste et proportionnel à rebours aux facultés contributives. Depuis novembre 1922, c'est le change qui domine et commande à la circulation, et celle-ci aux prix. Cette domination du change sur la circulation et les prix se prolonge jusqu'au mois de mars 1923. A partir de cette époque, la circulation augmente constamment jusqu'en janvier 1926, où elle subit un autre emprunt forcé du quart de sa valeur, sur les billets de 50 drachmes et au-dessus. Depuis lors commence à nouveau son ascension ; elle tend, vers la fin de 1926, à atteindre son niveau antérieur à l'emprunt forcé. Les prix, malgré l'augmentation de la circulation dans les mois de mars et suivants, subissent une diminution catastrophique, et semblent dominés par les fluctua-

tions désordonnées du change. Mais, tandis que le change haussait, dès le mois d'avril et dans les mois suivants, successivement de 4 %, 57 %, 162 % et 129 %, les prix ne baissaient que de 3.5 %, 17 %, 51 % et 56 %. Ils marquent une résistance caractéristique, qui, on le voit dans les mois de novembre et suivants, où les prix exercent une influence marquée sur le change, agit sur le cours du change. L'interdépendance des prix, de la circulation et du change est donc absolument certaine.

En 1924, la circulation reste relativement stationnaire et les prix suivent, dans leur ensemble, les fluctuations de la circulation, mais avec une tendance à réagir plus fortement vers la hausse. Mais cette tendance se trouve contrecarrée par les actions et réactions de la circulation et du change, et plus du change que de la circulation. C'est une année remarquable, où les prix, le change et la circulation tendent nettement à rétablir l'équilibre économique, l'adaptation de la consommation du pays à sa production. Mais la corde tendue des prix fait de plus en plus, mais constamment, relâcher la corde de la circulation et l'on constate que le fléchissement de la circulation, commencé dès le mois de décembre 1924, s'accroît dans les mois suivants, déchaînant de nouveau le déséquilibre. La circulation domine, et donne la première impulsion au déséquilibre, qu'on constate pendant le second semestre de 1925. En 1926, la circulation qui, jusqu'à la fin de 1925, était à la tête de l'impulsion du déséquilibre, subit, du fait de l'emprunt forcé, une diminution de 25 %. Le change s'améliore

peu et les prix augmentent. En d'autres termes, la diminution de la circulation n'a produit aucun effet sur les prix qui, non seulement, ne sont pas restés stables, mais encore ont marqué une hausse; ce sont eux qui dominent et ils commandent à la fois à la circulation et au change. Leur action est plus forte que celle du législateur sur les instruments de paiement. En février 1926, les actions et réactions entre les prix, la circulation et le change confirment, une fois de plus, les idées des théoriciens de l'équilibre économique. Depuis lors, le mouvement de la circulation, des prix et du change prend la même direction et rouvre la plaie, que le médecin « Gouvernement d'Union », à la fin de 1926, va panser pour l'opérer et sauver le malade de la maladie cancéreuse que les responsables des questions monétaires ont infiltrée à la nation.

Voyons maintenant de plus près les facteurs qui ont provoqué ce déséquilibre au profit des manieurs d'argent et des castes qui, directement ou indirectement, volontairement ou involontairement, par l'instabilité du change et l'inégalité de ses incidences, se sont enrichis aux dépens de la majeure partie de la Nation.

SECTION V. — Les autres facteurs de la valeur de la monnaie.

Les facteurs qui agissent généralement sur la valeur de la monnaie et le cours du change, sous un régime de cours forcé, sont : l'augmentation des instruments de paiement, l'état de la balance des comptes et les prévi-

sions et impressions du public sur le potentiel économique et sur l'état financier et politique du pays.

Nous connaissons déjà l'inflation monétaire en Grèce. Elle a pris, depuis 1919, des proportions formidables, et pour nous en tenir à l'inflation purement monétaire, en dehors de la circulation flottante du décret-loi d'avril 1923, pour le compte de l'Etat, la circulation à cours forcé de la Banque Nationale de Grèce, depuis 1919, s'est accrue à différentes dates, par une série consécutive de crevaisons du maximum, de $300 + 400 + 500 + 550 + 750 + 350 = 2.850$ millions, pour les besoins de l'Etat et de la Banque, malgré les protestations réitérées des intéressés. Cette course à la planche à billets frayait son chemin, bien entendu, au fur et à mesure que les besoins de l'Etat, sous la dictature politique et économique, devenaient plus pressants et que les affaires de la Banque s'élargissaient. On ne peut donc nier que ces créations de billets sans efforts n'aient exercé une influence sur les prix et sur le change, étant donné que prix, change et circulation sont interdépendants, comme nous l'avons vu plus haut. Ces créations de billets sont-elles les seuls facteurs du déséquilibre? Pour donner une réponse satisfaisante à cette question, il nous faut examiner les autres facteurs qui agissent sur la valeur de la monnaie, c'est-à-dire, la balance des comptes, et les prévisions et impressions du public sur l'état des finances publiques, sur le potentiel économique du pays et sur son état politique.

§ I^{er}. — LES ÉLÉMENTS DE LA BALANCE DES COMPTES

Par balance des comptes, il faut entendre :

a) les achats et ventes de métaux précieux et de valeurs-or ;

b) les importations et exportations des marchandises, ou balance du commerce ;

c) les importations et exportations des revenus invisibles. Ces importations et exportations invisibles sont les plus complexes, puisqu'elles comprennent : tout d'abord les services personnels rendus par une quantité de personnes dans les échanges internationaux : médecins, savants, professeurs, avocats, artistes, etc..., puis les services que rendent les banques, les compagnies de navigation, services qui donnent lieu à des créances dans les deux sens ; les primes payées par l'assuré national à l'assureur étranger ; le paiement des coupons par les pays emprunteurs aux pays prêteurs ; les immigrations ou émigrations d'un pays à un autre des capitaux humains. La Grèce, par exemple, importait une grande partie des capitaux de ses nationaux émigrés en Amérique ; les dépenses des visiteurs et voyageurs, par plaisir ou par nécessité, d'un pays à un autre. C'est la résultante de tous ces éléments, qui donnera aux importations et exportations invisibles un solde débiteur ou créditeur de ce chef.

d) les échanges de capitaux, c'est-à-dire les achats de maisons, de terrains, de titres industriels, les participations à l'industrie, au commerce par les étrangers, etc...

Ici, bien entendu, il n'y a pas de transfert effectif, mais importation d'un titre de propriété qui jouera défavorablement sur la balance des comptes. Les étrangers acheteurs importent des titres et deviennent momentanément débiteurs du prix, vis-à-vis des nationaux, mais, par la suite, les choses se renversent aux dépens du pays vendeur.

La balance des comptes étant ainsi entendue, essayons de voir, autant que les données nous le permettent, quel était son état, favorable ou défavorable, dans la période de 1919, état qui, peut-être, agissait sur le cours du change.

I. — Les achats et ventes des métaux précieux

De prime abord, des achats et ventes de métaux précieux n'ont pas eu lieu jusqu'en 1923, autant que nous le saisissons bien dans les bilans de la Banque Nationale de Grèce. Nous constatons, au contraire, une diminution sensible au milieu de 1922. Il est vrai qu'un stock de métaux précieux et de change-or a été envoyé et déposé à la Banque d'Angleterre pour servir de base au fameux consortium de change. Mais si le change du consortium envoyé en Angleterre s'est évaporé aux dépens de l'Etat, l'or est resté déposé à la Banque d'Angleterre jusque fin 1926.

TABLEAU
DES MÉTAUX PRÉCIEUX VALEUR-OR ET FONDS D'ÉTAT-OR
SERVANT DE COUVERTURE AUX BILLETS DE BANQUE
En milliers de drachmes-or.

Dates	A L'INTÉRIEUR			A L'ÉTRANGER		
	Métaux précieux	Valeur or	Fonds d'Etat or	Valeur or pour compte de Banque	Pour compte de la loi IXMB	Or sur la Banque d'Angleterre
1914	30.913	3.690	38,522		171.042	
1919						
Juillet	56.834	4,578		500.963	1.237.500	
Août	56.908	4.174		524.371	1.237.460	
Septembre	56.888	2.402		471.499	1.237.850	
Octobre	56.889	1.937		318.951	1.263.355	
Novembre	56.963	1.672		325.244	1.226.108	
Décembre	56.993	6.935	73.807	279.832	1.226.108	
1920						
Janvier	56.850	6.335		183.444	1.195.151	
Février	56.846	4.226		288.061	1.191.737	
Mars	56.835	2.193		202.502	1.220.737	
Avril	56.963	1.806		240.035	1.226.287	
Mai	56.961	581		279.684	1.212.646	
Juin	56.887	16.346		257.066	1.211.952	
Juillet	56.845	5.038		273.313	1.197.184	
Août	56.839	6.299		239.672	1.197.184	
Septembre	56.736	2.994		243.621	1.197.184	
Octobre	56.719	3.240		788.336	1.118.951	
Novembre	56.854	2.646		218.304	1.120.831	
Décembre	56.641	17.313	69.950	256.707	1.126.296	
1921						
Janvier	56.635	6.026		245.111	1.126.296	
Février	56.680	8.010		271.535	»	
Mars	56.705	4.954		261.479	»	
Avril	56.606	3.748		210.480	»	
Mai	56.597	1.446		193.448	»	

Juin	56.604	21.917		184.563	„	
Juillet	56.445	21.407		181.819	„	
Août	56.454	20.357		212.063	„	
Septembre	56.563	20.535		176.075	„	
Octobre	56.422	19.120		183.528	„	
Novembre	56.412	18.901		188.451	„	
Décembre	56.406	7.874	104.495	190.731	1.126.296	
1922						
Janvier	56.410	6.560		148.401	1.168.799	
Février	56.409	7.085		155.835	„	
Mars	56.408	3.643		157.951	„	
Avril	56.408	3.294		148.551	„	
Mai	56.395	4.294		163.976	„	
Juin	56.399	36.648		147.333	„	
Juillet	56.399	8.809		145.987	„	
Août	31.399	8.546		134.761	„	25.000
Septembre	31.400	7.817		125.824	„	„
Octobre	31.400	7.347		144.389	„	„
Novembre	31.391	9.173		192.640	„	„
Décembre	31.386	35.718	144.952	173.415	1.168.799	25.000
1923						
Janvier	32.016	35.911		212.640	1.168.799	25.000
Février	32.266	36.012		213.179	„	„
Mars	32.468	14.071		269.885	„	„
Avril	32.468	13.987		285.529	„	„
Mai	32.782	10.698		365.466	„	„
Juin	34.161	46.284		183.145	„	„
Juillet	34.855	20.312		147.578	„	„
Août	35.342	17.468		220.602	„	„
Septembre	35.477	19.113		160.592	„	„
Octobre	36.582	14.838		171.141	„	„

Novembre	37.336	4.387		137.108	»	»
Décembre	37.876	36.116	70.168	152.683	1.168.799	25.000

1924

Janvier	38.153	34.769		130.871	1.168.799	25.000
Février	38.473	15.651		131.086	»	»
Mars	38.794	13.995		144.131	»	»
Avril	38.870	16.326		146.956	»	»
Mai	39.040	3.968		149.443	»	»
Juin	39.361	30.696		161.761	»	»
Juillet	39.677	9.569		150.861	»	»
Août	39.715	10.876		123.329	»	»
Septembre	39.762	7.520		139.087	»	»
Octobre	39.703	6.566		115.868	»	»
Novembre	39.712	12.817		82.231	»	»
Décembre	39.792	16.807	72.508	76.327	1.168.799	25.000

1925

Janvier	39.821	16.814		81.676	1.168.799	25.000
Février	39.866	13.501		62.102	»	»
Mars	44.864	9.341		101.197	»	»
Avril	44.887	7.161		137.967	»	»
Mai	44.898	7.788		120.517	»	»
Juin	44.941	19.538		124.998	»	»
Juillet	44.965	8.089		108.472	»	»
Août	45.012	8.712		105.516	»	»
Septembre	45.033	11.635		77.503	»	»
Octobre	45.377	10.392		70.766	»	»
Novembre	45.091	7.986		91.637	»	»
Décembre	46.324	18.286	119.251	104.659	1.168.799	25.000

Dates	A L'INTÉRIEUR			A L'ÉTRANGER		
	Métaux précieux	Valeur or	Fonds d'Etat or	Valeur or pour compte de Banque	Pour compte de la loi T.X.M.B	Or sur la Banque d'Angleterre
1926						
Janvier	9.536	26.185		171.192	1.168.799	15.000
Février	9.695	29.797		198.032	»	»
Mars	9.747	14.427		190.697	»	»
Avril	10.021	28.556		197.175	»	»
Mai	10.144	8.837		195.174	»	»
Juin	10.537	62,928		220.775	»	»
Juillet	11.626	21.618		237.492	»	»
Août	12.518	12.367		214.935	»	»
Septembre	12.247	14.329		209.554	»	»
Octobre	12.950	15.567		199.533	»	»
Novembre	8.797	13.984		205.447	»	»
Décembre	9.598	34.229	116.345	203.539	1.168.799	15.000

Depuis 1923, on observe, dans le tableau ci-dessus, que l'or entré dans le pays augmente régulièrement et atteint, à la fin de 1925, la somme de 46 millions. Au commencement de 1926, des virements profonds ont eu lieu dans les bilans de la Banque Nationale de Grèce; et nous trouvons — si nous saisissons bien, encore une fois, ses bilans — au compte analytique des bilans, la somme de 47.500.000 or pour le compte de la Banque et 10 millions pour le compte de l'Etat en vertu des décrets-lois du 23 avril 1923 et du 28 octobre 1926. Voilà la somme en or possédée par l'Etat et la Banque Nationale de Grèce. Mais, en dehors de cette somme, il faut tenir compte des grosses sommes qui se trouvent en change-or, soit à l'intérieur, soit à l'étranger. Le tableau

que nous avons donné plus haut est un spécimen approximatif de l'état d'entrée pour le compte de la Banque Nationale de Grèce des valeurs-or, et ne contient pas les sommes qui garantissent les monnaies de billon ni les sommes acquises en vertu du décret-loi du 23 avril 1923. Quoi qu'il en soit — et il y aura lieu d'y revenir, quand nous examinerons plus loin la politique du change et des crédits de la Banque Nationale de Grèce — c'est un fait acquis, que des importations constantes d'or et de valeurs-or sont entrées dans le pays, de 1923 à 1926, et de ce chef de la balance des comptes, or et valeurs, auraient dû jouer en faveur de la valeur de la monnaie.

II. — Balance commerciale

La balance commerciale est la suivante :

DATES	Importations en millions		Exportations en millions		Différence des exportations et importations	
	drachmes	En or au cours moyen annuel du dollar	drachmes	En or au cours moyen annuel du dollar	drachmes	En or au cours moyen annuel du dollar
1914	318	318	178	178	140	140
1919	1,552	1,520	764	748	787	771
1920	2,177	1 083	686	341	1,491	742
1921	1,725	483	947	264	777	217
1922	3,085	440	2,485	354	626	96
1923	6,035	813	2,545	205	3,490	608
1924	8,053	745	3,276	303	4,776	305
1925	9 834	801	4,315	352	5,668	449
1926	10,080	651	5,174	344	4,975	317

Elle est déficitaire pendant toute la période de 1919-1926, comme on s'en rend compte par l'excédent des importations sur les exportations. En 1914, les importa-

tions atteignaient le chiffre de 318 millions en monnaie nationale et internationale; les exportations, 178 millions, et le déficit était de 140 millions. En 1919, les importations étaient, en monnaie nationale, de 1.557 millions et, en monnaie internationale, de 1.520 millions. Les exportations, dans la même année, en monnaie nationale, étaient de 764 millions et, en monnaie internationale, de 748 millions. Les différences étaient respectivement de 787 et 771 millions. La progression des importations de 1919, par rapport à celles de 1914, en monnaie internationale, est de 378 %, la progression des exportations, 320 % et la différence, 450 %. Dans cette année, les importations se présentent plus fortes et la différence est plus grande, du fait que le pays a beaucoup souffert pendant la guerre européenne des blocus maritimes et sous-marins des marchandises, et le commerce cherchait à remplir les vides produits par la guerre. Depuis lors, les pourcentages des importations, des exportations, et des différences en monnaie, sur la base du dollar, et par rapport à ceux de 1914, sont les suivants :

Dates	% des importations	% des exportations	% des différences
1920	241	95	440
1921	52	48	55
1922	38	99	0,76
1923	157	15	406
1924	134	90	118
1925	152	98	256
1926	105	93	126

Par ces pourcentages, nous constatons que les exportations devenaient plus importantes dans les années de forte dépréciation de la monnaie nationale. En 1922, les exportations, comparativement à 1914, dépassent les importations, bien que la nation soit en guerre; ce fait s'explique par le niveau inférieur des prix intérieurs par rapport aux prix internationaux. En 1923, les prix intérieurs jouissaient d'un dumping à l'exportation, étant donné la dépréciation dynamique de la monnaie nationale, et les exportations auraient dû augmenter, d'autant plus que les prix internationaux, après avoir atteint le point culminant de la crise cyclique, se relevaient. Mais l'afflux de 1.500.000 réfugiés et les mesures de réquisitions communistes prises par les gouvernements de dictature politique et économique, ont enrayé les exportations au profit des importations. En 1924, les importations se restreignent comparativement et les exportations tendent à augmenter, dans un état de stabilité relative du change. Mais les compressions monétaires tendant à restreindre les importations et à dénouer la crise économique et sociale, et par là, à ramener l'équilibre de la production à la consommation sur un étalon stable, sont plus fortes, en face d'un gouvernement affaibli par la démagogie de ses adversaires et la faiblesse des hommes mis à la tête de l'établissement directeur de l'économie du pays, et déclenchent un accroissement des importations au détriment de la valeur de la drachme. Cette tendance à l'augmentation des importations est marquée en 1925, où, malgré la dépréciation de la drachme et le

dumping à l'exportation, les importations sont plus fortes que les exportations. En 1926, les importations se resserrent en même temps que les exportations, mais les importations et exportations de cette année, examinées au point de vue statique, par rapport à celles de l'année précédente, et en considération de la dépréciation de la monnaie, ne sont point satisfaisantes, puisque le pays, tout en jouissant du dumping d'exportation, n'arrive pas à présenter une balance commerciale équilibrée. Ce fait nous indique que le potentiel économique du pays, malgré les bas salaires, à cause de l'afflux des réfugiés, absorbe et absorbera difficilement le capital humain qui y affluait.

En résumé, nous constatons que la balance du commerce est défavorable et constitue une charge pour l'économie du pays. Nous ne pouvons que rester pessimistes, quant à son avenir, dans un état de stabilité relative des instruments de paiement, où les prix atteindront le niveau des prix extérieurs. Par suite, cette balance déficitaire était, est et restera un facteur défavorable sur le cours du change, sur la valeur de la monnaie.

III. — Les importations et exportations invisibles de revenus

On sait que celles-ci ne figurent pas dans les statistiques, de manière à permettre un compte plus ou moins exact de leur état.

1. — *Le montant des coupons.*

Néanmoins, d'après les renseignements que nous pos-

sédons, nous pouvons donner les chiffres des coupons payés par la Grèce à l'étranger ; les sommes envoyées par les émigrés grecs à leurs familles, dans la mesure où elles sont passées par voie de banques grecques, etc. De prime abord, il y a des exportations des revenus des coupons des emprunts extérieurs en or. La Grèce, malgré les dures épreuves de la guerre, n'a pas cessé de servir ses prêteurs étrangers. Depuis 1919, elle a versé les sommes suivantes pour le service de sa dette extérieure :

TABLEAU INDIQUANT, PAR PAYS, LES PAIEMENTS DES COUPONS DES EMPRUNTS OR
PAYÉS PAR LA GRÈCE :

Année	ANGLETERRE		FRANCE		EGYPTE		ETATS-UNIS		GRÈCE		TOTAL		Soustrac- tion faite des réserves touchées par les Nationaux
	Nombre de coupons	Valeur de francs or	Nombre de coupons	Valeur de francs or	N. de coup.	Val. francs or	N. de coup.	Vai. francs or	Nombre de coupons	Valeur de francs or	Nombre de coupons	Valeur de francs or	
1919	751.316	6.850.549	1.033.227	12.942.822	414	3.140			1.084.516	8.151.992	2.869.373	27.948.504	19.796.512
1920	1.065.615	13.897.561	674.562	8.417.285	314	3.140			834.243	9.075.765	2.574.734	31.393.752	22.317.987
1921	1.807.293	22.466.163	35.605	407.852	274	2.740			126.630	619.460	1.966.777	23.496.216	22.876.756
1922	1.089.838	10.328.165	1.059.306	13.088.831	299	2.990			415.790	3.264.706	2.505.233	26.884.713	23.620.007
1923	1.401.474	10.898.061	1.359.056	16.692.840	284	2.840			619.070	5.469.444	3.079.884	33.063.156	27.573.742
		en liv.st.		en liv.st.		en l.s.		en l.s.		en liv.st.		en liv.st.	en liv.st.
1924	1.227.723	139.810	1.316.951	612.515	231	93				613.966	214.984	1.237.402	1.082.318
1925	1.126.961	486.061	1.298.338	640.812	234	93				629.510	252.499	1.379.467	1.126.965
1926	2.415.882	1.310.239	279.111	138.985	231	93	14.520.86.561		1.281.671	631.166	1.021.751	2.290.046	915.375

Ces sommes, qui constituent un élément passif de la balance invisible, pèsent lourdement sur l'économie du pays et agissent défavorablement sur le cours du change, d'autant plus qu'elles absorbent un tiers des recettes publiques.

2. — *Les remises des émigrés.*

Les sommes envoyées par les nationaux émigrés en Amérique, constituent un élément actif de la balance invisible, qui joue favorablement sur le change, et voici celles passées par la voie de banques :

1919	14 millions de £
1920	19 millions de £
1921	6 millions de £
1922	5 millions de £
1923	5 millions de £
1924	7 millions de £
1925	7 millions de £
1926	7 millions de £

Elles présentent une diminution sensible dans les années 1921, 1922 et 1923. Nous l'expliquons par le fait que les familles des émigrés, généralement agricoles, trouvaient une aisance relative dans la vente en drachmes de leurs produits, que les émigrés prenaient en considération.

3. — *Les bénéfices de la marine marchande.*

Les bénéfices de la marine marchande qui, avant la grande guerre, constituaient une des sources de l'économie nationale, n'ont contribué que faiblement en faveur du change du pays de 1919 à 1926. La marine marchande grecque a subi, au cours des années de la guerre mon-

diale, des pertes considérables, qu'elle s'est efforcée, après la guerre, de rattraper avec un élan irrésistible.

Voici un tableau indiquant les bateaux à vapeur, voiliers et leur jaugeage.

DATES	Bateaux vapeur	Jaugeage brut	Voiliers	Jaugeage brut	TOTAL	
					Bateaux	Jaugeage
1914	474	830.000	884	135.000	1.358	965.000
1918	200	180.000	640	115.000	840	295.000
1920	282	430.237	1.056	133.114	1.338	563.353
1923	419	736.719	1.121	122.496	1.540	859.215
1924	432	762.358	1.060	122.354	1.492	884.712
1925	437	828.635	1.018	113.707	1.455	942.342
1926	467	912.609	—	—	1.207	1.089.375
1927	514	1.125.490	730	59.117	1.244	1.184.607

On voit, par ce tableau, que la marine, après les pertes de la guerre mondiale et la crise qu'elle a traversée ces dernières années, a pu se reconstituer et, dans la mesure de sa reconstitution, elle a contribué à rendre favorable la balance des comptes et, par là, le change du pays. Notons, à titre d'indication, que ses bénéfices bruts de 1926 se montaient à £ 6.862.000, d'après une étude de M. Scarpetis, chef de la section du commerce maritime au Ministère de l'économie nationale. L'auteur termine en calculant que sur ces bénéfices, la somme de £ 1.300.000 renforce la situation de la balance des comptes du pays.

Si la marine marchande, parmi les éléments invisibles de la balance des comptes, peut être classée comme une source de revenus à l'économie nationale, les primes payées par celle-ci aux sociétés étrangères d'assurance constituent un élément passif. On a évalué à une

somme de 250 à 300 millions de drachmes net, (frais généraux déduits) les primes payées aux sociétés étrangères d'assurances sur la vie, d'incendie, de transport et de communications en général. Ces charges constituent un élément défavorable du cours du change national.

4. — *Les dépenses des voyageurs.*

Les dépenses des voyageurs en Grèce et des Grecs à l'étranger, prises dans leur ensemble, constituent un élément passif, du fait qu'au cours de la période envisagée, les prix grecs étaient inférieurs de 40 à 50 % aux prix des pays possédant une monnaie or. Par suite, les étrangers visitant par plaisir ou par nécessité le pays, au lieu de contribuer à rendre favorable la balance des comptes et, par là, le cours du change de la monnaie vivaient sous le climat ensoleillé d'Attique avec le maximum de satisfaction et le minimum de dépenses. Par contre, les Grecs, dépensant par nécessité leur fortune à l'étranger, contribuaient, eux aussi, à rendre défavorable le cours du change. La Grèce, et particulièrement Athènes et les grandes villes, ont connu, au temps de l'inflation un grand nombre de voyageurs ¹.

5. — *L'assistance aux réfugiés.*

Un élément considérable de la balance des comptes a été l'afflux de 1.500.000 réfugiés, et le fait que la Grèce a perdu une grande partie d'hommes en pleine activité au cours des hostilités et qu'un nombre égal

¹ Voir une étude en grec, signée A. X. au *Economicos Tachydromos* n° 39.

d'individus ont vu leurs capacités intellectuelles ou physiques réduites par les traumatismes. Ces faits réduisent l'énergie créatrice des richesses.

Ces éléments, qui ont bouleversé la vie entière de la nation, ont pesé lourdement sur l'ensemble de l'économie nationale et sur les finances publiques. Dans la période de 1919 à 1926, l'Etat a dépensé, pour l'assistance des réfugiés seulement, pour leur établissement, leur logement, pour les orphelins, sans compter les autres dépenses des transports, de ravitaillement, etc..., ni l'œuvre grandiose de la commission d'établissement des réfugiés grecs, placée sous les auspices de la Société des Nations, plus de 8 millions de livres sterling. Cette dépense, couverte par les procédés d'inflation, de réquisition et de confiscation, si elle a joué défavorablement sur l'économie générale du pays et sur le cours du change, deviendra, il faut l'espérer, au fur et à mesure que le potentiel économique du pays absorbera cet afflux de capital humain, et dans la mesure où il sera absorbé productivement, une source de bénéfices. Pour le moment, elle joue défavorablement sur la balance des comptes, donc sur la valeur de la monnaie.

6. — *La nationalisation des titres d'emprunts.*

A cet ordre d'idées, il faut rattacher la nationalisation des titres d'emprunt émis à l'étranger et les émissions des nouveaux emprunts à l'étranger. La nationalisation des titres des emprunts n'est guère profitable dans un pays où la monnaie perd le pair de l'or, soit par la baisse de la valeur de l'or à l'intérieur du pays, ou

ce qui revient au même, par la hausse des prix-or intérieurs au-dessus du niveau des prix-or internationaux — exemple : la Grèce en 1916-1920 — soit par la baisse des prix-or nationaux au-dessous des prix-or internationaux. En vérité, dans l'un et l'autre cas, la nationalisation des titres des emprunts extérieurs contribue à l'augmentation des instruments de paiement, à l'augmentation des pouvoirs d'achat par rapport aux besoins réels du pays; elle augmente son pouvoir de capacités consommatrices en raison inverse de sa capacité productrice, au détriment de la balance des comptes et, par là, de la valeur de la monnaie.

En Grèce, une course à la nationalisation des titres d'anciens emprunts, décrétée par le législateur et soutenue par les banques, par les professeurs même, a eu lieu au cours de la guerre mondiale et de la guerre gréco-turque, sans scrupule de la réalité des phénomènes monétaires. Assurément les banques avaient un intérêt direct à acquérir ces titres or, d'autant plus que leurs intérêts étaient garantis en or par la commission financière internationale. Mais si c'était l'intérêt des profiteurs assidus, ce n'était pas l'intérêt de la nation qui, dans la mesure où la nationalisation des titres prenait cours, voyait la valeur de son instrument légal de paiement, la drachme, perdre sa valeur acquisitive soit par la hausse des prix au-dessus du niveau international, soit au-dessous de ce niveau international des prix.

De fait, le Gouvernement, par la convention du 14 février 1914, relative à l'extension du privilège de la

Banque aux provinces recouvrées en 1912 et à l'augmentation de 80 millions du droit d'émission de la Banque, ratifiée par la loi 656 de 1915, a imposé à la Banque « d'avoir comme couverture de cette émission, 1/8 d'obligations d'emprunts nationaux en or et un huitième en or, soit à ses caisses en tout ou en partie, soit à l'étranger, déposé dans les banques, en tout ou en partie ».

Le but du législateur de 1914 était de nationaliser sur la base de l'or une partie des titres dont les coupons épuisaient l'économie du pays. On sait déjà comment cette nationalisation fut élargie au cours de 1915-1919 et quel résultat elle a donné par l'infiltration de l'inflation. En 1920, bien que le taux du change grec fût au-dessous de l'étalon or, le Gouvernement et la Banque procèdent, en vertu de la loi 2547, qui ratifie la convention du 27 mai 1920 « de l'extension du privilège de la Banque Nationale et de l'augmentation de la somme de l'emprunt provisoire de 500 millions », passée entre l'Etat et la Banque, à l'augmentation de la circulation de la somme de 300 millions, augmentation qui devait avoir comme « couverture spéciale 1/8 des obligations des emprunts nationaux en or et un autre huitième en or, soit aux caisses de la Banque Nationale de Grèce, en tout ou en partie, soit à l'étranger, déposé dans les banques, en tout ou en partie, ou en change au pair de l'or en tout ou en partie. Pour les autres 3/4, ils seront utilisés en emprunts commerciaux de courte durée ou en obligations du Trésor. »

En 1922, en vertu de la convention du 1^{er} juin 1922, ratifiée par la loi 2833, l'Etat, pour renforcer le change du consortium, conclut un emprunt de 50 millions de francs or à la Banque, au taux de 5 1/2 % et autorise la Banque — c'est là ce qui nous intéresse — en vertu de l'article 11 de la convention, à avoir comme couverture des billets émis en vertu des conventions en dates du 6 décembre 1924 (ratifiée par la loi 556) et du 7 mai 1920 (ratifiée par la loi 2547) le quart en tout ou en partie, soit en obligations d'emprunts nationaux en or, soit en or, dans ses caisses ou déposé dans les banques à l'étranger, soit en change étranger en or et pour les 3/4 en emprunts commerciaux de courte durée, ou en obligations du Trésor. » On voit incidemment ici le procédé de la Banque et de l'Etat.

La Banque faisait des emprunts en or à l'Etat et en même temps, grâce à la dépréciation de la monnaie, procédait à l'achat de change, pour combler celui qu'elle avait fourni à l'Etat.

Quoi qu'il en soit, pour nous en tenir à notre sujet, disons que, par ces dispositions légales, la Banque se trouvait obligée de procéder à l'achat de titres d'emprunt émis à l'étranger en or. Nous trouvons aux bilans de la Banque Nationale les titres globaux suivants qu'elle possédait au cours de la période de 1919-1926,

ANNEES	TITRES	FRANCS	Dont en vertu des lois
		En milliers	656, 2547 et 2833 en milliers
1919	182.287	73.807	10.000
1920	180.895	69.950	47.500
1921	214.014	104.495	47.500
1922	210.964	114.952	67.500
1923	88.293	70.168	62.500
1924	104.665	72.508	47.508
1925	108.460	119.251	47.508
1926	—	116.344	47.500

A cette nationalisation de titres, par l'émission de billets pour le compte de la Banque Nationale, il faut ajouter celle en vertu des lois 3201 et 3235 de 1924 et du décret-loi du 28 octobre 1926. On sait que, depuis la fin de 1922 et principalement par le décret-loi du 23 avril 1923, l'Etat a autorisé la Banque à émettre des billets sans limite, pour l'achat de change étranger. Ces achats de change, après avoir été employés pour les besoins de l'Etat, ont été affectés à l'achat de titres émis à l'étranger. Nous ne savons pas exactement le nombre de titres achetés en vertu des lois 3201 et 3235 de 1924 et du décret-loi du 28 octobre 1926, mais nous pouvons donner l'équivalent d'ensemble en drachmes, depuis 1923 jusqu'à la fin de 1926, tel qu'il ressort des bilans de la Banque Nationale de Grèce, qui avait directement avec l'Etat la disposition et le maniement de ces fonds :

En milliers de drachmes

ANNÉES	ACHATS	VENTES	Restant au 31 Décembre
1923	871	171	699
1924	4.968	4.951	716
1925	6.439	6.140	1.016
1926	5.147	4.979	1.184

On se rend compte, par ces données sommaires, de la manière dont la Banque et l'Etat procédaient à la nationalisation des titres. Il faut ajouter à cette nationalisation les titres possédés soit par les Grecs, soit par les banques grecques. Du fait que ces titres étaient garantis en or par la commission financière internationale, les Grecs et les banques grecques qui voulaient sauvegarder leur fortune des effets funestes de l'inflation, achetaient des titres d'emprunt, dont la plus grande part étaient exempts d'impôts et avaient d'autres avantages.

Pour terminer ce chef de la balance des comptes, disons que cette nationalisation ne correspondait pas à un réel bénéfice national, agissait d'une manière funeste sur la valeur de la monnaie et par là sur l'économie créatrice individuelle, meurtrie une fois de plus par les gouvernements de dictature politique et les forces monétaires occultes des directeurs des établissements tels que la Banque Nationale de Grèce.

7. — *Les émissions d'emprunts à l'étranger.*

En ce qui concerne les émissions des emprunts extérieurs de 1920-1926, la Grèce n'a obtenu des emprunts

extérieurs qu'après l'afflux des réfugiés. Sous les auspices de la Société des Nations, elle a conclu en 1924 un emprunt au capital nominal de £ 10.000.000.— et \$11.000.000, au taux d'intérêt de 8 % et au taux d'émission de 88 %, remboursable en 40 années au maximum par tirage au sort, à raison d'une annuité de 1 1/2 %. Elle a conclu aussi, en juin 1926, un emprunt de £ 1 million avec la Société Suédoise Alsing Trading C^o Ltd, contre la cession d'un privilège exclusif de 28 années de fourniture d'allumettes pour le monopole de l'Etat, remboursable dans une période d'égale durée. Ces entrées de capitaux, tout en jouant dans le présent favorablement sur la balance des comptes et sur le change, aggravent l'avenir et influent défavorablement sur la balance économique de la Grèce.

Pour terminer ce paragraphe sur l'exportation et l'importation de revenus, il est nécessaire d'ajouter la fuite des capitaux, pourchassés par une abominable législation financière, sans aucun principe scientifique ni aucune idée concrète ni aucune suite, tels que les emprunts forcés réitérés sur les instruments de paiement, l'impôt sur le capital, l'affermage d'une partie des impôts d'Etat et communaux, la taxation par l'inflation, etc. De ce chef de législation anti-scientifique, on se rend compte du rôle joué par les fuites de capitaux sur le cours du change, surtout lorsqu'on se rappelle les efforts du législateur français, extrêmement génial, et le rôle du capital français, extrêmement timoré, sur le cours du change.

8. — *Les échanges de capitaux.*

Il nous reste, pour en finir avec les éléments de la balance des comptes grecque, à dire quelques mots sur le quatrième chef de cette balance, c'est-à-dire *sur les échanges de capitaux*, qui se distinguent des précédents (échange de revenus) par le fait qu'il n'y a pas de transfert possible. Mais ils se traduisent par une importation ou une exportation d'un titre de propriété. Par exemple, achats de maisons, de terrains, participation de l'étranger à l'industrie et au commerce, aux créations de nouvelles jouissances, etc... Au cours de la période examinée, nous avons vu que les prix or grecs étaient inférieurs aux prix internationaux ; donc, du fait que les petits et moyens propriétaires de maisons ou de terrains avaient leurs revenus en drachmes, devant la dépréciation de la valeur de la monnaie et la hausse subséquente des prix-drachmes et concurremment, l'existence de la loi des loyers, qui accordait un privilège d'habitation aux locataires, ils se sont efforcés de vendre leurs maisons au profit soit des favoris du change, soit d'étrangers, Egyptiens, Américains, Anglais, qui possédaient une monnaie or. Il serait intéressant d'avoir une statistique relative aux ventes de maisons aux étrangers ou aux Grecs établis en Egypte, mais ce n'est pas la seule, ni même la plus utile, qui manque au pays. Des observations personnelles, faites au cours de notre stage chez un avocat grec à Athènes, nous retiendrons que la plus grande partie des affaires étaient des ventes de terrains et de maisons de plus en plus nombreuses et, en second lieu, des affaires de loyers

Ces achats n'ont assurément pas été tous conclus entre Grecs ou étrangers établis à l'étranger et Grecs établis en Grèce, mais l'élément étranger grandissait de jour en jour, avec la hausse des prix grecs en drachmes papier et la rapidité croissante des affaires, conséquence de la vélocité des instruments de paiement ou, si l'on préfère la thèse savante de M. Albert Aftalion, de l'augmentation des revenus nominaux et du développement des éléments qualitatifs ou psychologiques. Ces exportations de titres, de propriétés et ces importations du prix en change étranger, si elles jouaient dans un sens favorable sur le cours du change grec, bouleversaient la vie sociale et morale du pays et tôt ou tard, viendra le jour où elles vont constituer une crise profonde sur l'économie sociale et générale, dont les indices sont dès à présent manifestes.

Enfin, dans le même ordre de conséquences sur le change, sur la valeur de la drachme et l'économie nationale et sociale, il faut classer les capitaux étrangers venus de l'Angleterre et des Etats-Unis pour participer aux industries nationales de la production électrique, de transports, de l'éclairage, et aussi à l'alimentation en eaux des villes d'Athènes et du Pirée.

En 1926, sur l'initiative de M. Alexandre Deomidès, alors gouverneur de la Banque Nationale de Grèce et esprit instinctivement entreprenant, fut constitué un syndicat d'études et d'entreprises, dans le but de centraliser la force bancaire hellénique en organisme unifié. Ce syndicat, présidé par la Banque Nationale de Grèce et la Société Londonienne Power and Traction Finance C^o Ltd.

a obtenu de l'Etat le privilège (et c'est le point où la Banque sort de ses attributions) — de la production et de la distribution de la force électrique, de l'éclairage pour les besoins de l'industrie, et des transports électriques Athènes-le Pirée et banlieue, par la réorganisation et l'unification des sociétés existantes.

A cette œuvre de production, le capital anglais a contribué avec £ 2.300.000¹. En 1924 fut émis un autre emprunt de \$ 10 millions et 1 million pour l'alimentation en eaux des villes d'Athènes, du Pirée et banlieue, par la Société Ulen et C^o et, dans cette mesure d'échanges de capitaux, le cours du change fut favorisé depuis 1925, pour être aggravé dans l'avenir.

Voilà donc, en résumé, quelques éléments de la balance des comptes grecque, dont l'addition en grandes lignes devait fournir un solde actif ou passif, en ce sens qu'ils donnaient lieu à un placement à l'étranger ou à un appel du capital étranger, puisque cette balance des comptes doit, par définition, se trouver toujours en équilibre, soit par la baisse des prix grecs par rapport aux prix internationaux, comme dans la période de 1919-1927, soit, ce qui revient au même, par la perte de valeur de la monnaie, de son pouvoir acquisitif et la mainmise concomitante de l'étranger sur les biens nationaux, sur les maisons, les industries et même sur les statues antiques et les objets d'art.

Dépréciation de la monnaie, hausse des prix intérieurs,

¹ Voir les rapports de la Banque Nationale de Grèce, pages 19 et suivantes.

ou hausse de la monnaie et baisse des prix intérieurs, sont deux phénomènes de même ordre, qui rétablissent la balance des comptes à un niveau tel que la production du pays s'adapte à sa consommation.

§ 2. — PRÉVISIONS ET IMPRESSIONS DU PUBLIC SUR L'ÉTAT FINANCIER, BUDGÉTAIRE, DE TRÉSORERIE ET DE POLITIQUE, COMME FACTEUR AGISSANT SUR LE COURS DU CHANGE.

I. — Le régime fiscal et le produit des impôts.

Une fois que la disparition de l'étalon or ou du change or, et son remplacement par l'étalon élastique de papier, eurent produit le bouleversement complet du change, du moment que la monnaie n'était plus convertible à volonté en or ou en change or au taux international, dès ce moment entrèrent dans le problème du change et de la fiscalité des éléments d'ordre psychologique et moral, infiniment puissants, qui bouleversèrent toutes les prévisions de recettes et de dépenses publiques sur la base du principe de la justice fiscale. Ce principe exige que tous les revenus soient taxés, discriminés à raison des revenus fondés et non fondés et des revenus mixtes, au point de vue du taux de l'impôt, que l'impôt soit personnel, qu'il tienne compte des charges, des dettes, et des facultés globales du contribuable, qu'il soit non pas proportionnel, mais progressif, pour assurer l'égalité

du sacrifice devant les charges fiscales et que, par suite, l'impôt soit assis, non sur les signes extérieurs, mais sur le revenu déterminé par voie de déclaration contrôlée.

Quels étaient donc ces principes fiscaux grecs pendant la grande guerre? A n'en pas douter, ils ne répondaient pas aux conceptions modernes de justice fiscale, puisqu'ils étaient contraires à ce que demande cette conception de justice fiscale des Etats à finances progressives.

Pour la première fois, le législateur, en 1919, a voulu appliquer les principes du système fiscal analytique et synthétique français et il a échoué, parce que, en copiant dans ses grandes lignes le système français, il a oublié son long passé, qui lui a préparé un corps fiscal de grande valeur, capable de s'orienter dans tous les détails techniques et scientifiques. Cet oubli impardonnable lui a coûté cher et fut, non seulement la cause de l'avortement de tout le système, mais aussi, la source d'où découlèrent les anarchies et inégalités fiscales ultérieures. Indubitablement, le système de fiscalité analytique et synthétique était savant, mais en raison même de sa structure savante, il fallait qu'il fût appliqué par un personnel capable et non par un corps de fiscalité moyen-âgeux et incomplet, tel que celui de la Grèce en 1919-1920.

Quoi qu'il en soit, les impôts sur le revenu et les revenus existaient au cours de la période de 1919-1926, sauf l'impôt sur la propriété non bâtie, qui fut remplacé par des impôts objectifs, ne répondant pas à la justice fiscale, et le taux des impôts directs, par une législa-

tion changeant sans cesse dans le temps et l'espace, fut porté à un chiffre variant entre 12 et 16 %. Quant aux impôts indirects, nous l'avons vu plus haut, ils étaient devenus insupportables et amoindrissaient considérablement le *Standard of Life* des petites bourses, amoindrissement dont les conséquences pèsent lourdement sur le développement physique, intellectuel, moral, des capacités productives, et par suite, sur l'avenir de la nation tout entière.

Quelle était donc la rentabilité des impôts, en vertu du système fiscal existant, avec laquelle le législateur a pu faire face à ses besoins ? Nous ne le savons pas, à proprement parler, malgré nos efforts vainement consacrés à dresser un tableau complet de leur rentabilité. Tenons-nous en seulement à souligner que les besoins de l'Etat, pendant la guerre et après la guerre, furent couverts par une fiscalité non seulement excessive, mais nettement confiscatrice. Le principe du législateur n'était assurément pas le principe du moindre effort, mais du grand effort d'injustice criante. Il n'a pas eu recours seulement à l'augmentation des taux des impôts pour faire face à ses besoins, mais il en a créé d'autres, en recueillant de l'Allemagne l'inflation monétaire, de la Tchéco-Slovaquie l'impôt sur le capital, de la France d'avant la révolution la ferme d'une partie des impôts, avec des fermiers généraux et locaux, de l'Italie l'impôt sur la plus-value immobilière, inventant les emprunts à cours forcé sur les instruments de paiement, etc... Ce qu'il n'a pas pu inventer ou imiter pour

atténuer les injustices de la fiscalité, c'était l'organisation d'un corps fiscal compétent. Quelles pouvaient donc être les impressions du capital et de l'épargne créatrice, leur psychologie confiante dans leur avenir, pour jouer en faveur du cours du change? La réponse n'est et ne peut être que pessimiste, d'autant plus que cette fiscalité était nettement confiscatrice.

II. — L'état du budget.

Les budgets traduisent pour chaque année la politique financière du pays, d'une façon, il est vrai, fragmentaire et incomplète, qui ne permet d'apprécier que *grosso modo* le rendement des impôts. Ils ne précisent pas le produit des ressources diverses auxquelles l'Etat a pu être amené à faire appel. Néanmoins, pour donner quelques indications sur leurs situations, nous nous baserons sur le rapport¹ présenté par M. Cafandaris, Ministre des finances hellène, à la section économique et financière de la Société des Nations, en juin 1927. M. Cafandaris, à une session de la S. D. N. relative au relèvement économique et financier de la Grèce, après avoir décrit le système de la comptabilité grecque, dont il fallait tenir compte pour l'étude des questions budgétaires grecques, a conclu que les exercices présentaient les résultats suivants :

¹ Voir les rapports en grec au journal *Eleutheron-Bema*, des 16 et 17 juin 1927.

1917-1920/21	présentent un déficit de	808 millions
1921-1922/23	présentent un excédent de	1.183 millions
1923-1924	présente un déficit de	958 millions
1924-1925	présente un excédent de	139 millions
1925-1926	présente un excédent de	1.210 millions
1926 1927	présente un excédent de	3 millions

Mais, nous dit le Ministre, il faut se méfier de ces excédents et déficits, puisque le système comptable grec contient après sa clôture, un compte des restants actifs et passifs, et là existent les mystifications dont ceux qui ne sont pas initiés aux particularités comptables ne tiennent pas compte. En raison de ces restants actifs et passifs, le Ministre des finances hellènes arrive, tout en équilibrant le budget, à présenter un déficit pour l'exercice 1926-1927 de 480 millions, dont il nous promet la disparition au budget prochain. Quoi qu'il en soit, les budgets se présentent dans la période de 1919-1926/27, prise dans son ensemble, équilibrés, bien que le principe de l'unité budgétaire ne soit pas observé.

En effet, les budgets grecs sont fort complexes et embrouillent considérablement toute étude sérieuse. En dehors du budget général et ordinaire, qui comprend toutes les recettes et dépenses ordinaires et permanentes, il existe un certain nombre de comptes spéciaux du Trésor, qui portent une grave atteinte au principe de l'unité budgétaire. Créés à l'effet d'enregistrer ou de centraliser certaines opérations spéciales de l'Etat, comme le ravitaillement, jusqu'en 1924, le service des dettes et créances de guerre, le service de la dette d'avant-guerre, des recettes centralisées à la Banque Nationale, en vertu des

décrets-lois de 1922 et 1923 et principalement du décret-loi du 23 avril 1923 et des décrets-lois et lois qui les ont modifiés, etc., ces comptes vont heureusement disparaître avec les gouvernements d'Union Nationale, en vue du relèvement économique et financier du pays.

Toute cette complexité cahotique des budgets ne pouvait que provoquer les pires impressions du public, qui arrivait à se former l'idée que le budget ne s'équilibrait que de manière mystique, et que l'Etat était supplanté par les forces occultes de quelques capitalistes détestables. Sa critique était, sur un certain point, pleinement justifiée. Par suite, ces impressions agissaient dans un sens défavorable sur le cours du change, et sur l'économie créatrice nationale.

III. — La Trésorerie.

La Trésorerie devait faire face à la dette extérieure et à la dette intérieure.

a) Dette extérieure avant et après guerre. — Celle-ci, étant garantie par la commission internationale, était régulièrement servie, quoique quelquefois injustement, aux dépens du pays, du fait des virements du service des coupons d'une monnaie à une autre. La Grèce, malgré les dures épreuves de la guerre, n'a pas suspendu le service de sa dette d'avant-guerre, comme l'ont fait d'autres Etats économiquement et financièrement plus forts et moins éprouvés. Nous avons donné plus haut un tableau des coupons payés par la Grèce à l'étranger

de ce chef, et nous n'y reviendrons pas. Nous reviendrons, à la fin de cette étude, sur sa dette de guerre ou dette interalliée, au moment où le Gouvernement d'Union, en vue de l'assainissement financier, a pris le pouvoir et s'est tracé comme programme l'apurement de tous les comptes de guerre.

b) Reste la dette intérieure de courte, de moyenne et de longue durée. — Sur ce point, le problème est infiniment complexe et les personnes, mieux qualifiées que nous, soit par leurs occupations de financiers, soit par leur autorité de Ministre des finances, soit par leur haute et noble profession de professeurs d'enseignement supérieur impartial, financier et économique, ne nous ont laissé aucune étude d'ensemble sérieuse. La tâche d'étudier tout ce problème est hautement désignée à quiconque veut faire œuvre instructive et de mérite; force nous est donc de nous contenter, en grande partie, d'indications sommaires et dans la mesure que notre maigre bagage de documents nous procure.

Tout d'abord, une distinction s'impose entre la dette d'Etat envers la Banque Nationale de Grèce et la dette de l'Etat envers les particuliers, garantie par la Banque.

1° — *Envers la Banque :*

a) L'Etat, en vertu des lois du cours forcé de 1885 et 1898, devait à la Banque une somme de 74 millions de drachmes, amortissable à raison de 2 millions annuellement. Cette somme était descendue, par extinction légale, à 40 millions en 1925; elle s'arrête à ce chiffre,

en vertu de la loi du contrôle international, article 30, paragraphe 3. Il n'y a donc pas grand'chose à dire de cette dette légalement amortissable.

b) En décembre 1919, l'Etat devait à la Banque les sommes suivantes en francs ¹ et en drachmes, constituant sa dette de moyenne et courte durée :

¹ Signification du terme « franc ». D'après les rapports du Comité financier de la Société des Nations concernant l'état de la Banque Nationale de Grèce et ses rapports avec l'Etat, présentés à la session de juin 1927, les termes « francs », « dollars », « livres », etc., qui se trouvent dans les bilans de la Banque Nationale de Grèce, équivalent, en vertu « de la méthode employée par la banque pour l'observation de ses comptes centraux or et change or, l'or et le change étranger se comptent en francs aux prix spéciaux choisis en vue de la comptabilité intéressant la banque. L'or et le change or se transforment en francs d'après les prix spéciaux suivants :

£ 1	=	Francs	25.10
\$ 1	=	»	5,20
Franc or			
Franc suisse			
Franc français			
Franc belge	=	»	1,00
Lire			
Dinar			
Lei			
1 couronne Suédoise	=	»	1,40
1 couronne Danoise	=	»	1,40
1 couronne Norvégienne	=	»	1,40
1 couronne Tch. Slov.	=	»	0,90

Aux comptes et bilans, les drachmes et les francs s'ajoutent comme unités d'égale valeur. Etant donné que les prix comptables sont inférieurs aux prix du jour au marché, par suite, plusieurs

Emprunts provisoires en or Frs. 320 millions
Emprunts provisoires en drachmes Drach. 153 millions

Depuis lors, nous trouvons dans les bilans de la Banque Nationale les sommes suivantes, en millions :

DATES	EN FRANCS	EN DRACHMES	TOTAL
31 Décembre 1920	911	55	967
» 1921	1.511	28	1.540
» 1922	1.211	74	1.286
» 1923	1.212	64	1.276
» 1924	251	98	349
» 1925	190	44	234
» 1926	190	—	190

On voit, par ces chiffres, que l'Etat, après s'être endetté envers la Banque, commença à éteindre sa dette envers la Banque à partir de 1923 et il ne lui restait, à la fin de décembre 1926, que le chiffre de 190 millions.

c) En 1921, l'Etat devait à la Banque, en vertu du procédé « d'avances en drachmes contre obligations du Trésor » :

sommes du bilan portées « en francs » ont une valeur réelle supérieure à celle du marché.»

On ne sait vraiment pas sur quelle base les mystérieux calculs de la banque se fondaient ces dernières années, mais il faut tenir compte d'une chose, c'est que ces calculs non seulement n'honorent pas la Banque, mais sont criminels pour la Nation, qui marchait, par le caprice de quelques dictateurs capitalistes, dans l'obscurité catastrophique. La démocratie de l'école libérale française, telle qu'elle est enseignée aux facultés et écoles supérieures, et telle que nous l'entendons, n'existait pas en Grèce malgré les étiquettes démocratiques des partis au pouvoir.

1° Une avance au taux de 5 %	50 millions
2° Une avance au taux de 1/2 %	500 millions

Total 550 millions

Mais dans les années suivantes, par suite de la guerre gréco-turque et des événements tragiques de l'après-guerre, ces avances en billets de banque, au taux de 1/2 %, prirent l'allure suivante :

Fin 1921	Drachmes	550 millions
Fin 1922	»	1.700 millions
Fin 1923	»	2.409 millions
Fin 1924	»	2.631 millions
Fin 1925	»	2.588 millions
Fin 1926	»	2.588 millions

Cette dette de l'Etat resta donc stable depuis 1924

d) Avances provisoires de la Banque à l'Etat en drachmes et en change étranger, en millions :

	Drachmes	Francs
31 décembre 1923	176	3
31 décembre 1924	0	47
31 décembre 1925	44	4
31 décembre 1926	155	3

2° — *Dette envers les particuliers, garantie par la Banque :*

Cette dette de l'Etat envers la Banque, résultant d'opérations d'escompte de bons de la Défense Nationale, après avoir atteint le maximum, dans les années 1924 et 1925, fut consolidée, comme nous l'avons indiqué plus

haut. Voici un tableau indiquant l'état de cette dette au cours des années 1920-1926 :

Fin décembre 1920	drachmes	200 millions
Fin décembre 1921	»	300 millions
Fin décembre 1922	»	315 millions
Fin décembre 1923	»	925 millions
Fin décembre 1924	»	1.900 millions
Fin décembre 1925	»	1.900 millions
Fin décembre 1926	»	230 millions

Il résulte de ce tableau que la dette flottante de l'Etat fut réduite à 230 millions à la fin de 1926.

A cette dette de l'Etat, il faut ajouter une somme de 50 à 60 millions, due par l'Etat à la commission d'établissement des réfugiés, placée sous les auspices de la Société des Nations. Voilà, en résumé, la dette intérieure de l'Etat, à long et court terme, dans les années 1919-1926. Après avoir atteint le maximum, dans les années 1922-1923, elle tend, par les amortissements automatiques que nous avons vus plus haut, par les transformations forcées en emprunt de longue durée, par la dépréciation volontaire de la monnaie nationale, à diminuer et, dans la mesure de sa diminution, à rendre favorable le cours du change. Mais elle n'inspirait aucune confiance au public, qui craignait les mesures illégales et violentes que prenaient les gouvernements dictatoriaux.

§ 3. — LE FACTEUR POLITIQUE.

On sait le degré de confiance qu'accordent le capital et l'épargne créatrice de sources de revenus à quelques hommes ou partis politiques de valeurs et

d'idées scientifiquement positivistes. Les évènements politiques de la France, de l'Angleterre, de la Tchéco-Slovaquie et de l'Italie sont probants et présents à notre mémoire. On a vu le capital et l'épargne en France craignant à tort ou à raison, la politique des partis, porter le cours du change, par l'achat de traites étrangères, à Frs : 240.00 la £ et Frs 50.00 le \$. Puis ils l'ont porté à Frs 124.00 et à Frs 23.00 et ils l'auraient porté au-delà, si la Banque et l'Etat n'étaient intervenus pour prévenir les catastrophes inhérentes à la revalorisation, accentuée par la confiance accordée au Ministère d'Union Nationale.

En Grèce, la confiance qu'accordait le public aux hommes politiques de valeur fut considérablement diminuée, par suite du prolongement de la guerre pendant dix années et de l'amoindrissement épuisant du *Standard of Life* de la majeure partie de la population. Celle-ci, sortie des guerres balkaniques avec un esprit anti-belliqueux — en 1912-1913, fut appelée, peu après à contribuer à la grande guerre mondiale. Elle y a contribué avec toutes ses forces, à côté des alliés et associés, non sans avoir présentes à l'esprit les dures épreuves des guerres balkaniques. Elle était donc en droit de demander, après la fin des hostilités mondiales, l'arrêt de ses dures épreuves et le rétablissement de ses libertés individuelles violées du fait de l'autoritarisme excessif — d'ailleurs inévitable — du parti au pouvoir. Son droit ne fut pas satisfait, par suite de l'atermolement exagéré de la conclusion du traité de Sèvres et du prolongement en fait, avant et après la-conclusion du traité, de la guerre

dans ce coin du Proche-Orient. Par suite, la population commença à se faire sa règle de droit, pour l'imposer aux élections de novembre 1920 au gouvernement.

Elle l'a fait par une réaction psychique appuyée, d'une part, sur les inégalités produites par l'inflation et son incidence inégale, d'autre part, sur les hommes politiques de l'opposition. Elle l'a imposée — avec quelles conséquences politiques et économiques — aux élections de fin 1920, en renversant le gouvernement de M. Venizelos et en appelant au pouvoir l'opposition, qui était, justement ou injustement, considérée comme anti-ententiste. Dès lors, grâce aux contradictions des manières de penser des alliés entre eux-mêmes et avec la Grèce, le traité de Sèvres devenait lettre morte, s'il n'était pas imposé par la Grèce elle-même et par ses seuls moyens.

Quoi qu'il en soit de ces divergences de vues politiques, cette poursuite de l'application du traité n'était point le sentiment de la Nation, qui demanda, par les élections, la paix promise par le Gouvernement de novembre 1920. Elle s'était vue jetée pour la troisième fois dans une guerre interminable, d'où, après des succès et des revers, elle est sortie, après tant de sacrifices en efforts, en sang, en famine, décimée par la tragique issue des guerres d'Asie Mineure. Déçue, trompée, la Nation se souleva contre l'esprit politique, économique et social qui la dirigeait et, après avoir fait appel au militarisme pour conclure la paix de Lausanne en 1923, elle tenta de commencer son travail de production dans la paix. Mais le fossé du déséquilibre social, économique et financier,

fruit de l'après-guerre, était si profond qu'en le voyant, la nation détestait tout l'esprit politique, économique et social qui la dirigeait. D'où le prestige des hommes politiques de quelque valeur en fut atteint et, comme ces derniers ne se sont pas élevés à la hauteur des circonstances tragiques, le peuple vivait dans une atmosphère de défiance et de confiance alternatives dans le temps et dans l'espace, en raison directe des actes, démocratiques ou anti-démocratiques, de justice ou d'injustice, d'égalité ou d'inégalité, qu'accomplissaient ceux qu'il appelait au pouvoir et expulsait du pouvoir.

Et comme ceux qu'il appelait se montraient inférieurs aux circonstances, il se trouva contraint de faire appel successivement aux gouvernements suivants, depuis 1922 :

- 18 mai 1922. — Cabinet Stratos
- 22 mai 1922. — Cabinet Protopapadaki.
- 3 octobre 1922. — Cabinet Zaimis.
- 28 novembre 1922. — Cabinet Gonatas et dictature Plastiras.
- 22 janvier 1924. — Cabinet Venizelos.
- 26 février 1924. — Cabinet Cafandaris.
- 11 mars 1924. — Cabinet Papanastasiou.
- 25 juillet 1924. — Cabinet Sofoulis.
- 9 octobre 1924. — Cabinet Michalacopoulos.
- 28 juin 1925. — Dictature Pangalos.
- 28 août 1926. — Dictature Condylis.
- novembre 1926. — Gouvernement d'Union nationale.

On voit, par cette succession de gouvernements, l'instabilité des gouvernements dans les années 1922 à 1926. Le Ministère Michalacopoulos présente une stabilité relative. Il tente, économiquement et socialement, d'affronter les réalités du déséquilibre économique et

social, produit depuis l'entrée en guerre de la Grèce. Mais, en raison des intrigues démagogiques de quelques officiers arrogants, il se voit obligé de se retirer, non sans une résistance portée aux extrêmes limites de la démocratie et de céder le pouvoir à la dictature d'anarchie politique, économique, sociale et financière.

Quoi qu'il en soit, telle était l'atmosphère politique empoisonnée qui, sans aucun doute, exerçait de violentes actions et réactions sur le cours du change.

Les succès ou les revers, au cours des hostilités gréco-turques, la conclusion des traités de paix, les bruits optimistes ou pessimistes, répandus dans un but de spéculation tels que l'octroi des crédits américains, suspendus depuis 1920, les insurrections ou les rétablissements de l'ordre, enfin la crainte ou l'espoir de tel ou tel événement, suffisaient à faire remonter ou fléchir le cours du change. Voilà des événements d'ordre politique qui doivent être pris en considération dans un examen des causes qui agissent sur le cours du change, donc, sur la valeur de la monnaie. Ces événements, dont pullule l'histoire du change grec, dans ces dernières années, exerçaient leur influence d'un triple point de vue, soit par l'exportation des capitaux ayant échappé à la poursuite fiscale, soit par la spéculation sur la hausse ou la baisse de la valuta nationale, soit par la panique ou la confiance des débiteurs de l'étranger à s'assurer, avec une hâte fébrile, avant ou après le terme, dès qu'ils concevaient la moindre inquiétude ou certitude concernant l'état politique et psychologique général. Ce sont ces événements

qui ont poussé le change grec au point de dominer et de commander à la circulation et aux prix, depuis les mois de novembre-décembre 1922 jusqu'en avril 1923.

Après avoir retracé dans leurs grandes lignes les causes convergentes et multiples agissant sur un état d'équilibre économique, essayons de voir maintenant la politique du change de l'établissement doté du privilège exclusif de l'émission des billets, concernant sa tâche de diriger et de contrôler l'activité économique du pays, de 1919 à 1926. C'est là, en effet, qu'on peut entrevoir si la Banque d'émission a exercé son privilège d'émission au profit de la nation, ou au profit personnel d'une caste de personnes.

SECTION VI. — Politique du change de la Banque Nationale de Grèce.

Pour apprécier la politique de la Banque Nationale de Grèce, concernant le change, nous sommes obligés de porter nos vues sur sa politique du taux d'escompte et d'intérêt et sa politique de crédit. En effet, par l'élévation des taux d'escompte, la Banque émettrice de billets agit directement sur la valeur des instruments de paiement, en vertu du mécanisme bien connu : la hausse des taux d'escompte et d'intérêt provoque, d'une part, la restriction des affaires, d'où baisse des prix, d'où augmentation des exportations, d'où une demande de change plus grande, pour stimuler la production qui, dans la mesure où elle n'est pas satisfaite, fait hausser la valeur de la monnaie, ou, ce qui revient au même, bais-

ser les prix, et d'autre part, fait appel aux capitaux disponibles en vue de remplir ses caisses pour ravitailler la production.

La Banque Nationale de Grèce, concurremment à ce mécanisme d'élévation des taux d'escompte et d'intérêt, avait le mécanisme de la loi ΓΧΜΒ, qui l'obligeait à restreindre proportionnellement la circulation fiduciaire, dans le cas de sortie de change-or ou d'or. En effet, cette restriction de monnaie légalement automatique produisait les mêmes effets que la hausse des taux d'escompte et d'intérêt, puisque, par la restriction automatique de la circulation, se produisait une demande de monnaie, qui ne pouvait être satisfaite que par apport d'or ou de valeur-or à l'Institut émetteur de billets. Mais ce système a pris fin par la mauvaise application de la loi en 1919. Par conséquent, il ne restait à la Banque, comme moyen de combattre la hausse des prix, la baisse de la valeur de la monnaie, que les taux d'escompte et d'intérêt et concurremment la restriction du crédit. En vérité, par la restriction du crédit, au cas où l'élévation des taux d'escompte et d'intérêt ne faisait pas baisser les prix ou revaloriser la monnaie, automatiquement, la Banque pouvait agir directement sur la production, et par là, sur la baisse des prix et la hausse de la valeur de la monnaie.

L'absence d'action de l'élévation des taux d'escompte et de l'intérêt sur la production et la valeur de la monnaie est un indice de perte du contrôle des marchés monétaires et financiers, qui aurait dû être combattue par la restriction du crédit. C'était un signe d'inflation

des moyens de paiement par rapport aux besoins réels du pays, qui aurait dû être combattu dès sa naissance par la restriction du crédit. Inflation métallique ou inflation fiduciaire et financière produisent les mêmes effets, la hausse des prix, donc la perte de la valeur de la monnaie.

L'inflation de monnaie métallique qui, dans ces dernières années, se produisit en Amérique, par suite de l'afflux d'or considérable, a mis en difficulté les Federal Reserve Bank. Les banques de dépôts, devenues presque indépendantes, en raison des quantités d'or qui affluaient dans leurs caisses, et qui, en vertu de la législation monétaire, étaient supérieures à ce que demandait cette législation pour proportionner le crédit, ne recouraient plus aux Banques Fédérales de Réserve pour réescompter leurs effets, indice que les Federal Reserve Bank perdaient le contrôle des marchés de capitaux et financiers et que les banques affiliées, ou autres, pouvaient faire infiniment des crédits. Ces signes précurseurs d'une crise économique, monétaire et sociale violente, le Federal Reserve Board, en tête des Federal Reserve Bank, a pu dans une certaine mesure les supplanter et obtenir le contrôle des marchés financiers et de capitaux par la politique d'achat et de vente des titres d'Etat et, ainsi, restreindre le crédit. Il est vrai que si cet afflux d'or continuait, toute action des Banques Fédérales de Réserve serait impuissante, et elles ne pourraient qu'attendre la crise des prix, c'est-à-dire, la hausse de la valeur acquisitive du dollar.

¹ Voir CH. RIST, *La Déflation en pratique*.

Quoi qu'il en soit, la restriction du crédit a pour effet de restreindre, dans les cas d'accroissement des moyens de paiement sans proportion aux besoins réels du pays, la production et par là d'agir, d'une part, sur la baisse des prix, ou, ce qui revient au même, sur la hausse de la valeur de la monnaie, et, d'autre part, de tendre à fortifier ou à accorder à l'institut émetteur de monnaie, le contrôle du marché des capitaux et du marché financier. La Banque Nationale de Grèce, comme institut d'émission, avait donc, après la faillite, frauduleuse ou non, du mécanisme d'adaptation de la production à la consommation, sur la base internationale de la loi FXMB, la politique des taux d'escompte et d'intérêt et de restriction du crédit, pour agir sur toute l'économie nationale et, par là, sur la valeur de la monnaie. Voyons ce qu'elle a fait par ces deux moyens, pour sauvegarder la part de la valeur de la monnaie qui n'était pas due à l'inflation pure et simple des monnaies pour les besoins de l'Etat, c'est-à-dire pour ne pas déprécier la valeur de la monnaie au-delà de la dépréciation due à l'Etat.

En 1919, moment où la Banque a fait fi des lois du pays et pris de son seul fait la décision de ne pas les appliquer, le taux d'escompte qu'elle pratiquait était de 6 %, mais, à ce taux, il faut ajouter une commission supplémentaire qu'elle exigeait des personnes ou établissements qui lui demandaient l'escompte de leurs traites. Ce taux d'escompte a marqué, dans les années suivantes, la progression ci-après :

1919	6 %
1920	6.33 %
1921	6.50 %
1922	6.50 %
1923	7.41 %
1924	7.50 %
1925	9.04 %
1926	10.12 %

On voit qu'après la baisse de la drachme au-dessous de l'étalon d'or, en juin-juillet 1919, la Banque éleva son taux d'escompte de 6 à 6.33 %, mais cette élévation ne revalorisa pas la monnaie, et n'arrêta même pas sa chute. Il est vrai que l'élévation était minime et aurait dû être plus forte, mais la Banque, on ne sait pour quelle raison, préféra laisser le taux d'escompte aussi bas. Voulait-elle faire œuvre utile à la production ? C'est possible. Mais l'œuvre de production réelle repose sur la certitude de valeur de la monnaie nationale et pour cette raison, nous considérons que la Banque devait élever plus haut ses taux d'escompte et d'intérêt, pour prévenir une crise plus profonde. D'ailleurs, la Banque, qui avait, en vertu de la loi ΓΧΜΒ, le contrôle des marchés, le perdit dès 1919 ; elle devait donc s'efforcer de l'avoir et elle l'aurait eu, si elle avait élevé ses taux d'escompte et d'intérêt, d'autant plus que sa couverture en or et en valeurs-or était, d'après ses allégations, de plus 80 % ¹.

Donc, une banque d'émission, ayant une couverture

¹ Voir le rapport de M. ALEXANDRE DEOMEDES, sous-gouverneur de la Banque Nationale de Grèce en 1919, ainsi que son livre : *Les Finances de la Grèce*, en grec, 1922, page 42.

de ses billets de 80 % et plus, présente un indice dangereux, puisque elle donne l'aspect qu'elle peut faire indéfiniment du crédit, sans avoir à courir le danger de la dépréciation de sa monnaie. Comment se fait-il, par ailleurs, que la valeur de la monnaie se déprécie ? Tout simplement parce que la banque n'utilise pas sa couverture. Les demandes de change du commerce, en vue d'égaliser la différence entre les prix intérieurs et extérieurs, ne se satisfaisaient qu'à un prix en drachmes supérieur. Donc la politique de la Banque concernant la valeur de la monnaie est catastrophique pour le pays, et la catastrophe vient directement de la politique mercantile, anti-économique et anti-nationale, de la Banque Nationale de Grèce. D'ailleurs, si la Banque sentait son encaisse réduite de plus de 50 à 60 %, elle devait augmenter dans les années 1919-1920 ses taux d'escompte et d'intérêt et si, par cette élévation, elle ne consolidait pas son encaisse, il lui était imposé de restreindre son crédit, pour pouvoir agir sur toute l'économie du pays. Voyons donc si elle a restreint son crédit, pour être mieux placé pour exprimer notre opinion. Pour cela, dressons le tableau de ses opérations relatives à l'émission de billets.

TABLEAU RELATIF À L'ÉMISSION DE BILLETS
A LA FIN DE CHAQUE TRIMESTRE
en millions de drachmes

Trimestres	Années	Portefeuille		Emprunts et comptes ouverts sur gages de valeur	Emprunts sur gages de mar- chandises	Valeur du blé etc. soufre et sulfate de cuivre etc. en direction des transports (1)	Total	Pourcentage de progression
		Com- mercial	Agricole					
Janvier	1919	16	19	22	98	46	203	
Mars	»	17	22	20	100	69	230	
Juin	»	24	26	23	89	63	228	
Septemb.	»	31	33	23	86	35	209	
Décemb.	»	33	30	27	94	58	245	
Mars	1920	43	33	32	109	132	352	
Juin	»	56	60	48	145	180	490	
Septemb.	»	61	62	52	153	134	465	
Décemb.	»	72	63	59	170	182	549	
Mars	1921	67	70	57	158	205	560	
Juin	»	62	70	57	125	253	569	
Septemb.	»	69	69	63	135	105	443	
Décemb.	»	68	68	73	158	162	531	
Mars	1922	85	76	77	166	190	587	
Juin	»	101	89	199	186	134	711	
Septemb.	»	155	93	256	299	120	925	
Décemb.	»	185	78	210	340	268	1.083	
Mars	1923	170	78	171	396	326	1.143	
Juin	»	161	104	193	449	681	1.590	
Septemb.	»	154	112	176	346	418	1.208	
Décemb.	»	178	176	143	311	641	1.451	
Mars	1924	225	214	117	275	600	1.433	
Juin	»	300	283	112	206	485	1.388	
Septemb.	»	421	317	147	314	461	1.663	
Décemb.	»	479	462	235	440	442	2.059	
Mars	1925	612	583	265	362	444	2.267	
Juin	»	655	770	344	366	455	2.491	
Septemb.	»	714	614	306	375	447	2.458	
Décemb.	»	680	565	344	416	429	2.437	
Mars	1926	643	547	332	347	428	2.299	
Juin	»	632	509	305	334	436	2.218	
Septemb.	»	666	417	347	348	434	2.214	
Décemb.	»	663	485	327	302	447	2.226	

¹ En vertu de la loi 1311 du 16 avril 1916, la Banque fut chargée de ravitailler l'Etat en blé et en charbon pour les entreprises des transports d'Etat, d'où le compte ci-dessus.

On voit par ce tableau que la Banque, au lieu de diminuer son crédit, l'a augmenté et l'a porté de 100 %, en janvier 1919, à 120 % à la fin de 1919 et à 269 % à la fin de 1920. On n'aperçoit donc pas une politique définie du change de la Banque Nationale de Grèce, quand tous ses comptes de crédit augmentaient régulièrement. Au contraire, une contre-politique du change se distingue, du fait de l'augmentation du crédit sur gage de marchandises, sur valeurs mobilières, etc..., dont le cours aurait dû baisser, si elle avait eu une politique définie de stabilité de la drachme. Cette absence de politique du change, en face de la dépréciation de ses billets, apparaît anti-nationale, quand on lit les conventions passées entre le Gouvernement du royaume Serbe-Croate-Slovène et la Banque Nationale de Grèce, en vertu desquelles cette dernière s'engage à faire au dit gouvernement une avance jusqu'à concurrence de la somme de 16 millions de drachmes, à un moment de crise du change national, c'est-à-dire le 29 mai 1920, où la valeur de la drachme perdait 170 %. Mais, nous répondra-t-on, ces avances étaient garanties par une contre-valeur et, par suite, il n'y a pas de danger de ce fait. Etablissons les termes de la contre-valeur de l'avance, pour voir s'il y avait danger ou non.

« Le Gouvernement S. C. S. remettra à la Banque Nationale :

a) un chèque sur Paris en francs français d'une somme égale au tiers des drachmes avancées au cours du jour, non négociable.

b) une somme en dinars, au cours de trois dinars par drachme, représentant l'excédent de l'avance non garantie par les francs, à déposer à la Banque Nationale S. C. S., non négociable, et,

c) en garantie pour la différence du cours du change au moment du règlement définitif, un bon du Trésor en drachmes, non négociable, d'un montant égal à celui de l'avance demandée.

» Les intérêts bonifiés aux chèques et aux dinars reviennent au Gouvernement S. C. S.

« A l'expiration du délai de deux ans à partir de la signature du contrat, le Gouvernement S. C. S. remboursera à la Banque Nationale les *sommes en drachmes* effectivement avancées, ainsi que les intérêts éventuels. La Banque Nationale restituera de son côté au Gouvernement S. C. S. les Bons du Trésor et les dinars déposés en garantie, ainsi que le chèque sur Paris en francs français remis en garantie. »

Voilà les termes en vertu desquels la Banque Nationale avance des drachmes au taux d'intérêt de 6 %, qui vont revenir sur son marché pour faire monter les prix en drachmes et, par, là, déprécier la valeur de la monnaie. Opération honorable et intelligente de la Banque Nationale de Grèce, qu'il faut admirer, d'autant plus que la valeur de la drachme, sur les places mondiales baissait constamment ! C'est une politique du change vraiment au rebours de l'intérêt national, puisque la Banque disait à l'étranger : Prenez, cher étranger, des drachmes ; venez sur mon marché, achetez des marchandises, dont

les prix sont inférieurs aux prix internationaux or, et donnez-moi 6 % et mon capital drachmes dans deux ans, avec sa valeur acquisitive future, dépréciée de 1.600 %. Voilà le dernier mot des directeurs de l'économie nationale du pays. Nous n'avons donc rien à ajouter sur les années 1919 et 1920, quand nous avons devant les yeux la dépréciation progressive de la drachme, l'augmentation de la circulation et du crédit, la fixité du taux d'escompte et de l'intérêt, la distribution libérale par la Banque d'avances, non seulement à l'Etat hellénique, mais à d'autres Etats. On peut, par ces données, croyons-nous, se former une idée de la politique du change de la Banque Nationale de Grèce.

Voyons donc les années suivantes, puisqu'il n'y a pas de politique du change, mais une politique nettement anti-nationale. En 1921 et 1922, le change national baisse constamment, la circulation augmente et la politique de la Banque concernant le changē s'avise de le stabiliser en créant avec l'Etat un monopole du change, puisqu'on s'est forgé l'idée que le change baissait par la spéculation intérieure et extérieure, sans scruter les raisons profondes économiques, monétaires, financières et budgétaires qui le portaient de jour en jour plus bas. Il est vrai que Gouvernement et Banque perdaient leur temps à la recherche d'emprunts extérieurs, pour boucher les trous ouverts de 1918 à 1922 dans les finances publiques, sans recourir à l'augmentation des impôts ou à la réorganisation des mécanismes bancaires et fiscaux qui, de plus en plus, craquaient en produisant un désé-

quilibre manifeste dans la vie économique du pays entre sa production et sa consommation. Le principe du moindre effort est érigé en axiôme pieux, sans qu'on définisse une politique scientifique du change, observant scrupuleusement les facteurs politiques, monétaires, économiques, financiers, budgétaires et de Trésorerie. Absorbés par les préoccupations politiques, Banque et Etat laissaient les facteurs économiques et monétaires jouer le rôle d'une épave en pleine mer démontée. Les conséquences ne pouvaient être que celles qui se sont produites, avec la débâcle du change et la catastrophe de la politique en Asie Mineure.

Après la catastrophe politique et militaire en Asie Mineure, la Banque Nationale reprend seule, dès les mois de septembre-novembre, la politique du change, juste au moment où les impressions du public sur l'avenir de la nation jouaient le plus favorablement sur le cours de la monnaie nationale. Le public, en effet, cherchait à s'assurer contre la dépréciation subséquente des instruments de paiement nationaux, du fait de la défaite militaire, et il portait de plus en plus bas la valeur acquiescive de la monnaie, par une offre de plus en plus ample. Les cours de la livre et du dollar, de 178 à 38.50 à la fin d'octobre 1922, atteignent les prix en drachmes de 400, et 84 à la fin de 1922. Assurément, la Banque ne pouvait que subir, tout en résistant, les influences psychologiques du marché. D'ailleurs, toute politique réfléchie de change, à ce moment de débâcle générale, devenait impossible, puisque l'Etat avait plus que jamais

besoin d'argent pour sa défense élémentaire. Des monnaies drachmes se jetaient sur le marché, pour acheter des changes étrangers pour les besoins de l'Etat ; mais, les premières impressions passées, la Banque devait résister à toute action spéculative, en limitant le crédit et, dans une certaine mesure, la circulation. Au lieu de cela, la Banque et l'Etat procèdent à l'augmentation illimitée de la circulation, soit pour les besoins de la Banque, soit pour le compte de l'Etat, en vertu des décrets-lois de novembre 1922 et du 23 avril 1923.

La Banque demande et obtient pour ses besoins une circulation supplémentaire de 300 millions, en dehors de celle de l'article 21 du décret-loi du 23 avril 1923, qui l'autorisait à émettre des billets pour l'achat et la vente de changes étrangers aux prix courants, pour son compte. Ainsi la Banque, depuis le mois d'avril 1923, disposant de sommes en drachmes illimitées, les rejette sur le marché, en achetant tous les changes qui se présentaient, soit pour son propre compte, soit pour le compte des décrets-lois d'avril 1923. Cette politique du change, nettement anti-économique, on la trouve exposée dans le rapport de M. Deomedes, gouverneur de la Banque Nationale, présenté à l'assemblée générale des actionnaires de mars 1924 :

« Pendant cette période critique, la Banque Nationale avait le devoir d'intervenir avec toute sa force d'imposition et cela, elle l'a fait, dans deux directions.

a) Nul de ceux qui ont été en relations avec elle n'a été gêné, à cette époque (avril-août 1923), la Banque ayant

donné à cet égard des ordres exprès. Sans crainte, la Banque est venue en aide au marché avec des capitaux pour le secourir et lui permettre de faire face à ses obligations, prévenant ainsi les suspensions de paiement et les menaces de faillites, qui auraient entraîné à des conséquences funestes, les cercles larges de la société travailleuse. Les capitaux ainsi accordés se montent à 155 millions de drachmes. Cette période d'excitation passée, ces capitaux sont retournés à la Banque et il ne reste qu'une partie de ceux-ci, qui sera remboursée sans aucun doute.

b) Cette action était connexe aux symptômes seulement de la crise, mais la tâche principale aurait dû être d'extirper la cause du mal elle-même, qui gît dans la chute subie par les prix. Pour cette raison, la Banque a cherché, par ses propres moyens, à absorber une plus grande partie du change offert pour couvrir et ses propres besoins et les ouvertures dont le ravitaillement et les fournitures ont été créées dans les mois antérieurs. Et à la suite d'un échange de vues avec le Gouvernement, la Banque a mis en application les dispositions des décrets-lois du 29 novembre 1922 et du 23 avril 1923, en vertu desquelles la Banque Nationale, par émission de billets, aurait acheté le change étranger au prix courant, pour le retourner sur le marché et annuler les billets émis dès que celui-ci serait demandé. Par cette mesure, la chute ultérieure a été arrêtée réellement et, d'autre part, la Banque a été fortifiée par un dépôt d'Etat, pour se trouver en situation d'intervenir soit au moment de la

restriction des offres de change, soit à un moment de spéculation illicite, pour calmer les excitations manifestées. Ainsi, pendant la période de la crise, dont les premiers indices sensibles ont apparu dès le mois d'avril et ont disparu en juin, la Banque, par ses propres moyens, a absorbé pour ses besoins et les besoins du commerce, dans les deux mois d'avril et mai, d'une part, £ 3.684.000 et de l'autre £ 470.000.

» A la suite de cette politique, elle se procura, pour le dépôt spécial en change étranger du décret-loi du 23 avril 1923, en change £ 2.652.575. A cette somme, il faut ajouter £ 630.239, provenant des achats de change par les banques, en vertu des décrets-lois de novembre 1922 et de 1923, qui obligeaient les banques à procurer à l'Etat 15 % du change journallement acheté au prix de 155 la livre. Ainsi, l'ensemble du dépôt spécial pour le compte de l'Etat, en vertu des décrets-lois ci-dessus, a atteint le montant de £ 3.282.816. De ce change pour le compte spécial de l'Etat, il fut disposé, pour les besoins de l'Etat, de £ 658.044. Il reste donc, à la fin de 1923, £ 2.642.772. La disposition principale de ce change d'Etat fut celle de 50 millions de lires ou £ 489.070 à la suite du triste incident de Corfou. Aujourd'hui, (3 mars 1924) ce dépôt pour le compte de l'Etat est £ 2.400.000 environ. La politique qu'il faut suivre dans cet ordre est d'acheter les prix du change dans des limites peu éloignées entre elles. L'amélioration de la monnaie du pays ne peut devenir utile, que si elle est lente et graduelle et suivie d'une

convalescence concomitante du pays et des finances publiques, puisque, à ce moment seulement, l'amélioration ne rompra pas l'équilibre des valeurs (le prix du change) difficilement établi et arrêté. Cette politique est bien tracée par la Banque, qui espère, si des événements extraordinaires n'interposent des obstacles imprévisibles, réaliser la stabilité relative des prix et graduellement, concurremment aux conditions ci-dessus, leur amélioration. Les données réelles permettent une telle espérance. Les besoins de l'Etat en change, — ravitaillement, dette publique et autres obligations d'Etat, — ne viennent plus en concurrence de la demande, se couvrant sans peine du 15 % du change puisé (en vertu du décret-loi de 1923) sans bruit. L'arme que, par l'exercice du droit donné par le décret-loi d'avril 1923, on peut opposer contre les facteurs instables et périodiques d'excitation du marché, c'est le dépôt de change spécial et, d'autre part, cette même arme sert comme moyen d'absorption contre les paroxysmes d'optimisme. »

Voici donc, tracée par la Banque Nationale elle-même, pour la première fois dans son rapport, sa politique de change. Elle est ce qu'elle est. Si, à notre connaissance, l'élévation des taux d'escompte et d'intérêt et la restriction raisonnée du crédit sont les moyens que nous offre la science monétaire pour agir sur le cours du change, dans la mesure où il ne dépend pas de l'inflation pour les besoins de l'Etat, et arrêter le mouvement désordonné des prix *lato sensu* (marchandises

et devises), nous ne voyons pas la Banque les appliquer méthodiquement. Par contre, nous voyons la Banque émettre des billets pour les besoins de l'Etat et ses propres besoins, et porter, par une spéculation sans frein, le cours de la livre à 450 drachmes, en achetant toutes les livres offertes sur le marché à des prix différents, puis en les rejetant brusquement sur le marché, les portant à 130 drachmes la £ et spéculant illicitement sur la valeur de la drachme.

Les sommes formidables en change étranger centralisées par les dictatures de la Banque et de l'Etat sont celles qui figurent au rapport précité. La notion de l'économie individuelle créatrice n'existe pas pour la Banque, ni pour la dictature politique. Nous estimons superflu d'insister davantage sur sa politique de stabilisation ou de revalorisation qui, comme nous le dit son rapport, n'est pas d'arrêter toute fluctuation, mais de la limiter dans les limites qui lui conviennent. En réalité les fluctuations de baisse et de hausse dans les années suivantes proviennent directement de cet esprit de la Banque que nous avons présenté plus haut, en le dégageant de son rapport.

A notre sens, l'intérêt suprême de la nation, des finances publiques et de l'économie créatrice, était la sauvegarde de la valeur de la drachme, soit par l'élévation des taux d'escompte et d'intérêt, soit par la restriction du crédit. Si l'Etat intervenait dans les affaires de la Banque, et lui demandait des avances ou des émissions de billets, il fallait lui opposer une résistance énergique

et, dans le cas de contrainte, restreindre ses crédits de toute sorte aux emplois réellement productifs, en cherchant à obtenir un niveau de prix égal au niveau des prix internationaux. En connaissance du potentiel économique du pays, la Banque devait soutenir les branches d'activité les mieux placées pour produire de manière réellement productive et comme telles, l'histoire économique du pays, sa situation, sa configuration, sa nature géologique, lui indiquaient l'agriculture et le commerce maritime, et non l'industrie, dépourvue de charbon et de fer.

Bien au contraire, la Banque d'émission, agissant comme une banque d'affaires, et ajoutant ses responsabilités à celles de l'Etat, favorisait et aggravait davantage le déséquilibre économique et social produit par la guerre et par là, elle travaillait au profit de castes et non dans l'intérêt de la nation, qui cherchait sa sauvegarde dans une base stable de la valeur de la monnaie, sur laquelle la production du pays pût s'adapter à sa consommation. Le rapport présenté aux actionnaires à l'assemblée générale annuelle du 3 mars 1924, démontre que la Banque et l'Etat disposaient de sommes formidables pour stabiliser la valeur de la monnaie. L'ont-ils fait? Loin de là, puisque, dans la stabilité, ils ne trouvaient pas de profit. On voit, dans toute la période 1923-1924, l'instabilité exister et cette instabilité de petite envergure est plus catastrophique qu'une dépréciation forte qui, du moins, consolide un état donné, sur lequel l'économie générale du pays peut s'adapter. Cette

politique spéculative de la Banque, imprégnée de l'esprit de direction, dont nous avons donné un exemple, fut suivie jusqu'au milieu de 1926, où l'esprit populaire, démoralisé par la misère, se tourne ouvertement et de plus en plus contre la Banque. Devant ce mouvement populaire, imprégné de fermentations communistes de bas en haut, et non de haut en bas, comme en 1922-1923, où le législateur prenait des mesures nettement confiscatrices, la Banque Nationale, craignant les suites catastrophiques de sa politique, restreint son crédit et entre dans la voie de la légalité. Il est vrai que le change grec se dépréciait, dans le second semestre de 1926, mais cela tenait à d'autres causes et à d'autres mesures spéculatives, dues aux serviteurs de la dictature de Pangalos. Considérant la chose publique comme *res nullius*, ceux-ci achetaient et vendaient le change étranger par émission de billets, en vertu de la loi d'avril 1923, en spéculant sur la baisse ou la hausse du change, pour gagner la différence. Poursuivis devant les Cours de justice ces temps derniers, au moment du scandale du change, les uns, autotitulaires Ministres des finances, se sont enfuis à l'étranger, les autres ont répondu qu'ils n'avaient fait rien de plus que ce qui se faisait avant eux.

Quoi qu'il en soit de cette désagrégation des forces constituées, politiques et économiques, du pays, il est indéniable que cette désagrégation contenait en elle-même sa force constructive. Après que les fonctions de l'Etat se sont transmises aux centres inférieurs et partagées entre eux, après que la souveraineté s'est divisée,

éparpillée, sombré progressivement dans les conflits civils et les guerre extérieures, dans l'impuissance et l'anarchie des féodalités militaires et économiques, l'Etat va renaître plus puissant et constructif avec le Gouvernement d'union, sorti de la volonté nationale librement exprimée en novembre 1926. C'est ce gouvernement qui va sauver le pays de la catastrophe communiste, où conduisaient les puissances économiques et dictatoriales, sous le prétexte ou avec l'illusion de le sauver, mais, en fait, pour s'en partager les dépouilles. Cette puissance créatrice, sortie des cendres de la désagrégation des autorités et des fonctions nationales, se fortifie, s'agrandit de plus en plus, sous l'inspiration de la littérature vivifiante, économique et sociale des grands Etats européens et particulièrement de la France. L'exemple de la politique française du change, le projet d'assainissement économique et financier des experts français, les œuvres constructives de ses enfants, imprègnent l'esprit des hommes grecs qui viennent avec le Gouvernement d'union de mettre de l'ordre dans les institutions indispensables à la bonne marche de l'activité hellénique, dans un esprit de justice qui reconnaît le mérite des forces dépensées dans la production.

CHAPITRE V

L'avènement du gouvernement d'union et son œuvre d'assainissement financier et monétaire

L'Etat était en complète désagrégation, au moment où le Gouvernement d'Union, composé des chefs des groupements politiques et sorti des élections libres, a pris en mains les destinées de la nation. Ce Gouvernement, dans son programme, où il demandait la confiance du Parlement, a tracé son œuvre de reconstitution, consistant : 1° dans la réforme et le vote de la charte constitutionnelle du pays ; 2° dans la réforme administrative de décentralisation et de déconcentration ; 3° dans la réalisation d'économies et l'élaboration d'un budget en équilibre.

SECTION I. — La nomination d'un comité financier.

Son projet d'assainissement financier et monétaire.

Laissons de côté les deux premières questions, qui sortent de notre sujet et voyons ce qu'a fait le Ministre des finances, M. Cafandaris, pour obtenir un budget vraiment en équilibre et par là, stabiliser la valeur de la monnaie, pierre angulaire de reconstitution.

Par le décret du 10 décembre 1926, il a nommé un comité d'experts financiers, composé de :

MM. A. Deomedes, gouverneur de la Banque Nationale de Grèce ;

A. Andreades, professeur de Science et de législation financières à la Faculté de droit d'Athènes, conseiller de la Banque Nationale de Grèce ;

G. Barvaressos, professeur d'économie politique à la Faculté de droit d'Athènes, conseiller économique de la Banque Nationale de Grèce ;

A. Chamarakis, directeur de la comptabilité publique ;

Th. Lecatsa, gouverneur de la Banque Ionienne ;

P. Vourloumis, spécialiste des questions monétaires ;

A. Anastassiadou, président de la Chambre de Commerce d'Athènes ;

Charilaou, industriel ;

Terzaki, industriel ;

A. Matsa, industriel ;

Delta, industriel ;

Th. Koutoupi.

en vue 1° d'indiquer les mesures par lesquelles doit être poursuivie l'amélioration des finances publiques et, plus généralement, l'assainissement financier du pays ; 2° de s'exprimer sur toute question sur laquelle son opinion sera demandée par le Ministre des finances.

A la première réunion de ce comité, le Ministre des finances a longuement spécifié les raisons de la nomination du Comité et son but, consistant à rechercher les modes de réalisation d'économies et à fortifier moralement le Gouvernement. Au cours de cette réunion, il fut décidé que le Comité, après étude de la situation, présenterait au Gouvernement un système complet de réorganisation du pays et non son opinion sur telle ou telle question. Dans ce but, le Comité se subdivise en sous-commissions, chargées d'étudier spécialement chaque question, de manière à pouvoir présenter au Gouvernement, aussi rapidement que possible, ses conclusions d'ensemble.

Les sous-commissions se sont mises avec zèle à l'œuvre et ont préparé des rapports détaillés sur toute l'activité économique, financière et administrative de l'Etat, en suggérant les économies et réformes nécessaires dans les différents ministères. Le montant des économies indiquées comme possibles par les rapports spéciaux des sous-commissions est le suivant, par ministère, pour l'exercice budgétaire 1927-1928 :

1 ^o Ministère de la guerre	Drachmes	788 millions
2 ^o Ministère des affaires étrangères	»	18 millions
3 ^o Ministère de la marine	»	129 millions
4 ^o Ministère des communications	»	186 millions
5 ^o Ministère de l'agriculture	»	68 millions
6 ^o Ministère de l'économie nationale	»	4 millions
7 ^o Ministère de l'instruction publique	»	5 millions
8 ^o Ministère de l'intérieur	»	80 millions
9 ^o Ministère de l'assistance publique	»	149 millions
10 ^o Différentes caisses spéciales	»	15 millions
Total	»	1.801 millions

En se basant sur les rapports spéciaux des sous-commissions, le Comité rédigea un rapport général sur toutes les branches de l'activité économique et financière du pays et le présenta au Gouvernement. Les chapitres de ce rapport général sont les suivants :

Introduction.

- 1) Budget.
- 2) Dette publique.
- 3) Pensions.
- 4) Nombre d'employés.
- 5) Trésorerie et dette flottante.
- 6) Questions monétaires.
- 7) Balance des comptes.
- 8) Observations générales.
- 9) Conclusions.

Dans l'introduction, le Comité constate l'effort formidable fait par la Grèce dans les années de guerre. Sur la somme totale de 173 millions de livres pour dépenses de guerre, le pays n'a demandé à l'étranger que 26 millions de livres, tout le surplus a été puisé dans l'économie créatrice du pays et, pour cette raison, il est arrivé à cette situation extrêmement difficile. Le Comité espère que, par la suite, le pays arrivera, dans une période de vie politique normale, à surmonter les difficultés et à reconquérir sa vigueur économique.

Au chapitre du budget, le Comité constate que tous les exercices budgétaires, jusqu'en 1925-1926, laissent un déficit de 345 millions de drachmes, dans lequel est comprise la dette flottante due à la Banque Nationale,

dont le capital de 35 millions sera amorti sur le produit de la surtaxe de 20 % sur tous les impôts. L'exercice budgétaire 1926-1927 seul se soldera en déficit et les mesures du Gouvernement d'union nous laissent espérer qu'il sera comblé grâce aux économies et une sage politique budgétaire.

Le Comité insiste sur l'utilité du principe de l'unité budgétaire et sur la nécessité de limiter les dépenses des ministères de guerre, puisque, sur l'ensemble des recettes ordinaires, les autres ministères absorbent seulement 28 % ; le reste, soit 72 %, va aux ministères de la guerre, de la marine, des pensions, au service de la dette publique, etc... Passant au système fiscal, le Comité indique d'une manière vraiment clairvoyante toutes les réformes nécessaires concernant la réorganisation du corps de l'administration fiscale et l'adaptation du système fiscal sur les bases de la science financière et de la justice fiscale.

En ce qui concerne la dette publique, le Comité constate qu'elle s'élève à deux milliards de drachmes or, et son service absorbe 35 % des recettes publiques. Elle se décompose comme il suit, au 31 décembre 1926 :

Dette Publique au 31 décembre 1926

A. Emprunt consolidé.

En £	51.790.640
En \$	25.993.479
En francs	168.989.008
En drachmes	4.906.175.180

B. Dette flottante due en grande partie à la Banque Nationale.

En £	1.100
En \$	5.331
En drachmes	3.342.348.495

C. *Obligations reçues.*

En £	525.059
En francs	14.708.258

Le service de la dette publique pour l'exercice 1927-1928 est le suivant :

A. Livres

Taux	2.521.458
Annuités	524.968
Commission	13.034
Dépenses d'administration de la C. F. I.	2.540

Total £ 3.084.860

B. Dollars

Taux	1.846.445
Annuités	456.000
Commission	8.030

Total . . 2.310.475 à \$ 4,85 £ 966.386

C. Francs français

Taux	4.224.750
Annuités	1.347.500
Commission	24.861

Total . . 5.957.111 à Fr. 1,22 £ 45.875

D. Drachmes

Taux	238.532.370
Annuités	114.289.912
Commission	1.033.189
Divers	70.409.151

Total . . 450.264.622

Total général en drachmes 1.802.934.997

Sur un budget de 7.800 millions, le service de la dette absorbe 35 % des recettes, proportion vraiment considérable.

Au chapitre des pensions, le Comité, après avoir constaté qu'elles ont été libéralement attribuées pendant les dernières années, pense que, pour « arrêter cette anarchie des pensions, il faut que le Ministre des finances ait l'initiative de la rédaction des lois des pensions et des projets de lois qui y touchent. Il faut que les pensions soient adaptées clairement aux principes qui leur servent de bases.

Au chapitre des employés, le Comité exprime son opinion sur les appointements, la santé, la moralité et le recrutement des employés, etc...

Au chapitre de la Trésorerie et de la dette flottante, le Comité se contente de donner, sans éclaircissement, les chiffres suivants :

1) Bons de la Défense Nationale	200 millions
2) Dettes à différentes caisses	124 millions
3) Mandats non acquittés, jusqu'au 25 février 1927 .	147 millions
Total . . .	Drachmes 472 millions

Au chapitre monétaire, le Comité insiste sur les injustices que cause l'instabilité monétaire et il arrive aux conclusions suivantes, en vue d'obtenir la stabilité monétaire et d'arrêter les injustices produites par l'inégale incidence des fluctuations de la monnaie. Il faut, dit-il, pour obtenir une stabilité monétaire, réaliser :

1° l'équilibre de la balance des comptes;

2° l'équilibre budgétaire, de manière à exclure les déficits futurs ;

3° un apurement des déficits budgétaires existants ou des ouvertures du Trésor public par un emprunt extérieur et une consolidation, si possible, des dettes de l'Etat aux différentes caisses ;

4° une réglementation des dettes extérieures.

Au chapitre de la balance des comptes, le Comité constate les difficultés résultant de la nature même du sujet et de l'absence de statistiques suffisamment établies. Il se contente d'indiquer, comme moyens d'obtenir l'équilibre budgétaire, un travail intensif, et des économies, aussi longtemps que la balance commerciale sera déficitaire.

Enfin, au chapitre des observations, le Comité fait allusion aux biens domaniaux qui ont été éparpillés. Il conclut en ces termes : « La situation des finances publiques créée en raison de la guerre n'est pas irrémédiable et les moyens d'assainissement financier se trouvent principalement dans l'intensité du travail, pour que le revenu national soit augmenté, et dans la continence de la vie publique et privée, pour que soient créées des disponibilités suffisantes pour notre reconstitution économique. Il faut équilibrer le budget par des économies, dans la limite du possible, ou par de nouveaux sacrifices, si les économies sont insuffisantes, ou irréalisables pour des raisons publiques ou sociales. Il faut obtenir la stabilisation monétaire, sans laquelle nous tournons dans un cercle vicieux, dans l'économie tant privée que publique. Il

faut réglementer nos dettes extérieures et intérieures, pour que le crédit de l'Etat soit relevé, et que nous soyons ouverts les marchés étrangers, dont le secours nous est nécessaire ; sans ce secours, les déficits budgétaires ne peuvent être couverts, l'emprunt supplémentaire des réfugiés ne peut être réalisé, les crédits pour la stabilisation monétaire et la réalisation des œuvres utiles par l'exploitation de nos ressources productives et l'attribution du travail à la population déjà pléthorique, ne peuvent être obtenus. »

Voilà un résumé du rapport des experts financiers. Sans entrer dans ses détails, notons seulement que le Comité a omis un chapitre indispensable sur l'évaluation du revenu national. En effet, si le Comité s'était préoccupé de déterminer les revenus annuels de la nation, il aurait peut-être été amené à des conclusions différentes, puisque l'évaluation approximative du revenu net national aurait indiqué au Comité que le revenu net est entièrement absorbé par le service de la dette, et puisque le recours aux emprunts extérieurs, s'il facilite momentanément le présent, charge lourdement l'avenir et, comme l'avenir est dès à présent bien lourd, un nouveau recours aux emprunts extérieurs vouera la nation à un esclavage plus lourd que l'esclavage politique.

Quoi qu'il en soit, les conclusions du Comité financier ont aidé le Ministre des finances, M. Cafandaris, à tracer sa politique d'assainissement financier : 1° économies possibles ; 2° réglementation des dettes de guerre ; 3° recours aux emprunts extérieurs ; 4° politique moné-

taire nettement réformatrice, basée sur les principes enseignés par la science et l'expérience monétaire.

SECTION II. — La politique budgétaire et les économies.

Le Ministre des finances, s'appuyant sur les conclusions du rapport des experts et sur son aide morale et technique, prépara le projet de budget de l'exercice 1927-1928 et le déposa à la Chambre en apportant de sérieuses économies. En vérité, l'exercice 1926-1927 laisserait un déficit, se montant, d'après les calculs du Ministre des finances, M. Cafandaris, aux chiffres suivants :

1° Déficit de l'exercice 1926-1927	drach. 754 millions
2° Dette flottante à rembourser, y compris les bons de la Défense Nationale	drach. 366 millions

Total du passif de l'Etat . . drach. 1120 millions

Le Ministre arrive à couvrir cette dette de l'Etat en portant à 30 % le supplément de 20 % sur tous les impôts, autorisé par les loi 2749 de l'année 1922 et 3312 de l'année 1925, et en proposant diverses augmentations, retouches, économies, consolidations et réformes des impôts directs et indirects. Notons seulement qu'avec ses retouches et augmentations, le système fiscal n'est nullement assis sur le principe de la justice fiscale et manque de coordination d'ensemble. Mais si le Ministre n'a pas insisté davantage sur une réforme radicale du système, c'est que les besoins pressants de l'Etat, le temps néces-

saire à l'élaboration d'une réforme vraiment scientifique, et l'insuffisance numérique du personnel fiscal, ne le lui permettaient pas pour le moment. Néanmoins, il faut lui reconnaître le mérite d'avoir l'ardent désir d'arriver, après la réorganisation du corps fiscal et la centralisation des éléments nécessaires, à imposer la propriété non bâtie et à mettre le système fiscal dans le cadre des principes de la justice fiscale.

L'exercice 1927-1928, d'après cette réforme hâtive, laissera un déficit prévu de 49 millions, que le Ministre pense couvrir par des emprunts extérieurs, jusqu'au moment où le temps lui permettra de mettre de l'ordre dans le régime des déclarations, du contrôle et de la perception des impôts.

Pour le moment, sur une somme annuelle de recettes prévue de 8.830 millions, 4.212 millions au premier semestre de l'exercice sont vérifiés, ce qui laisse prévoir que l'exercice se règlera sans déficit. Resteront donc les déficits des années antérieures, que la politique de recours aux emprunts va régler.

SECTION III. — La politique des emprunts extérieurs et le recours à la Société des Nations.

Dès son avènement, le Gouvernement national, après constatation par le Comité des Experts des conséquences de la désagrégation financière due aux dictatures, s'adressa indirectement à la Société des Nations et la pria de vouloir bien envoyer à Athènes une Commission financière, pour étudier la vie économique, finan-

cière et sociale du pays, telle qu'elle s'est transformée à la suite de l'afflux des réfugiés et du déséquilibre politique, financier, économique et social. Le but de cet appel à la Société des Nations était de fortifier sur les marchés étrangers le crédit de la Grèce par sa puissance morale, en vue de la conclusion des emprunts, pour lesquels aucun gage ne pouvait être donné par le pays, en vertu du dernier paragraphe de l'article 4 de l'accord intervenu entre alliés et assodiés pour l'année 1918 et ainsi conçu : « jusqu'au remboursement des dites obligations (dettes de guerre), aucun gage nouveau ne pourra être affecté à un emprunt extérieur sans l'assentiment des gouvernements des Etats-Unis, de la France et de la Grande-Bretagne. »

Le Secrétariat de la Société des Nations a nommé dans sa section financière et économique une commission, présidée par l'éminent économiste M. Avenol, en vue de se rendre à Athènes pour y étudier la vie économique et financière de la Grèce, et de lui rédiger un rapport en vue de déterminer s'il y a lieu pour la Société des Nations d'aider au relèvement financier et économique de la Grèce. M. Avenol, après une étude approfondie des finances publiques et des relations de la Banque avec l'Etat, prépara trois longs rapports relatifs 1° aux finances publiques ; 2° aux relations de la Banque avec l'Etat ; 3° à la production commerciale et économique.

Dans le premier rapport, budget et finances, M. Avenol, après avoir constaté le déficit des budgets antérieurs à 1917-1918, prévoit pour l'exercice 1927-1928 un déficit

de 55 millions; pour le budget de 1928-1929, un déficit de 166 millions et pour l'exercice 1929-1930, un excédent de 27 millions.

Dans le second rapport, M. Avenol aborde le problème complexe des relations de la Banque avec l'Etat et non sans une certaine amertume, arrive à apurer, avec l'aide de la Banque Nationale de Grèce, tous ses comptes avec l'Etat.

Dans le troisième rapport, il donne quelques statistiques relatives à la production agricole et commerciale, au coût de la vie, etc... En présentant ses rapports devant la section financière et économique de la Société des Nations, à la session de juin dernier, M. Avenol a insisté sur la nécessité de conclure un emprunt extérieur de £ 9 millions, pour l'assainissement économique, financier et monétaire de la Grèce.

Les disponibilités de cet emprunt serviront : 1° pour l'établissement complémentaire des réfugiés; 2° pour la stabilisation monétaire; 3° pour combler le déficit budgétaire des exercices antérieurs et postérieurs.

La section économique et financière de la Société des Nations, sur les conclusions de M. Avenol, approuva le plan d'assainissement financier de la Grèce, sous les conditions essentielles que le Gouvernement hellénique prendrait des mesures 1° pour transformer la Banque d'émission, ou en créer une nouvelle; 2° pour réaliser la stabilisation monétaire et 3° pour transformer le système de la comptabilité publique.

A la session de septembre dernier, le travail prépa-

ratoire de la création d'une Banque nouvelle d'émission étant fait et les autres conditions mises à la charge du Gouvernement grec étant réalisées, le Conseil de la Société des Nations, par l'organe du rapporteur, M. Paul Boncour, a pris acte des travaux faits par la section économique et financière et le Gouvernement hellénique, et a approuvé le protocole soumis à la signature du Gouvernement hellénique, ainsi que les annexes jointes à ce protocole. Il a approuvé notamment le plan établi pour permettre à la Grèce, de poursuivre l'établissement des réfugiés, d'équilibrer définitivement le budget et de stabiliser la monnaie. Il exprime l'espoir que l'emprunt de 9 millions de £ demandé par le Gouvernement hellénique sera couronné de succès et lui permettra de mener à bien l'œuvre qu'il a voulu entreprendre, en collaboration avec la Société des Nations.

Il ne restait donc plus que la ratification de ce protocole de Genève par le Parlement hellénique, pour que l'emprunt demandé soit mis en souscription, sous les auspices de la Société des Nations. La ratification faite par le Parlement hellénique, le ministre des finances poursuit la réalisation de l'emprunt.

Le programme du Gouvernement d'Union, issu des rapports des experts financiers et économiques, est donc bien suivi, mais sa réalisation a suggéré des problèmes difficiles : création d'une nouvelle Banque d'émission, question de la propriété de l'encaisse or de la Banque Nationale de Grèce, après suppression de son droit exclusif d'émission, car la Banque Nationale de Grèce ne

pouvait se démunir de toutes ses autres opérations, pour devenir une banque moderne d'émission. La question s'est posée de créer une nouvelle banque, à laquelle la Banque Nationale de Grèce accorderait le privilège d'émission et les éléments actifs et passifs de ses comptes relatifs au droit d'émission. Mais c'est sur le terrain de l'encaisse or que s'affrontent avec acuité les thèses contradictoires de la Banque et de l'Etat. La Banque soutient que la réserve lui appartient en propre et que sans elle, la vie lui est impossible ; d'autre part, plusieurs membres du Gouvernement d'Union se sont vus obligés de se retirer, parce qu'ils soutenaient que la réserve or appartient au pays tout entier et que, par conséquent, en cas de création d'une nouvelle banque d'émission, l'encaisse or ou en valeur or devait aller à la nouvelle banque.

Examinons ces deux thèses, telles qu'elles sont exposées par MM. Tsaldaris et Maximos, d'une part et de l'autre, par le représentant de la Banque Nationale, M. Alexandre Deomides.

La couverture de 95 millions de drachmes-or, qui correspond à une circulation effective de drachmes-papier de 1.176 millions; appartient, disent MM. Tsaldaris et Maximos, au public qui possède les billets, et non aux actionnaires de la Banque ; par suite, la somme en drachmes-or de 95 millions, égale à 1.176 millions de drachmes-papier, constituant la couverture du privilège d'émission, appartiendra à la nouvelle banque d'émission avec le droit d'émission, et non aux actionnaires de la Banque Nationale de Grèce, déjà banque d'affaires.

La cession de cette somme aux actionnaires de la Banque Nationale constituerait pour eux un enrichissement illicite. Le droit des actionnaires, après le paiement en drachmes-papier de la couverture de 95 millions-or, doit être examiné au point de vue de l'indemnité représentant le préjudice subi par eux du fait de la suppression du privilège d'émission qui, renouvelé en 1922, devait cesser en 1950. Il est donc légitime qu'on indemnise les actionnaires. D'ailleurs le gouverneur de la Banque Nationale de Grèce a exprimé l'idée que par l'abrogation du privilège, la Banque ne subit aucun préjudice, mais tout au contraire, se libère de charges qui se montent à plus de 30 millions annuellement. Par suite, toute discussion sur la cession de 1.176 millions à la future Banque Nationale privée et à ses actionnaires se ramènerait à une discussion sur un acte de libéralité envers elle. C'est en un acte de libéralité de même ordre que s'analyserait toute cession de couverture à la nouvelle Banque privée, proposée en vue d'assurer son bon fonctionnement, et jugée nécessaire pour la défense des intérêts des actionnaires. La proposition ¹ de procéder, par expertise monétaire et financière, à la recherche de la somme nécessaire pour le fonctionnement de la Banque Nationale privée, ne pouvait être retenue, pour la bonne raison, qu'ainsi la couverture de 1.176 millions serait, en tout

¹ M. Michalacopoulos, chef du parti conservateur républicain, a bien proposé de résoudre le problème par une expertise, mais son opinion n'a été acceptée ni par la Banque, ni par les défenseurs de la thèse orthodoxe de MM. Tsaldaris et Maximos.

ou en partie, proportionnellement aux besoins de la banque d'affaires (Banque Nationale de Grèce) ou de la nouvelle banque d'émission du pays, attribuée au profit d'un établissement bancaire privé.

A cet argumentation, M. Deomedes, gouverneur de la Banque Nationale, a répondu longuement que depuis 1885, le pays était sous le régime du cours forcé, du fait que la couverture métallique de la Banque a été prêtée au Gouvernement. La Banque est restée depuis dépourvue de tout élément actif solide. La conséquence a été la perte du crédit de la Banque et du pays, et la dépréciation de la monnaie de 71 %, en 1898, moment où fut imposé le contrôle international. Depuis cette date la Banque poursuivait en silence l'augmentation de ses réserves-or, soit visibles, soit latentes¹ et en 1910, elle avait couvert toute sa circulation. Enfin, M. Deomides arrive à soutenir que la Banque n'a pas employé son droit d'émission pour acquérir son encaisse-or. Donc, du moment qu'elle n'a pas eu à faire emploi de son droit d'émission, sauf dans des cas exceptionnels et pour de petites sommes, la réserve-or de la Banque est sa propriété exclusive et la nouvelle Banque

¹ Dans une consultation de juristes et d'avocats (*sic*), autorisés à exprimer leur opinion sur le point de savoir à qui appartient au point de vue légal l'encaisse or de la Banque Nationale de Grèce, après la suppression du droit d'émission, on constate que la Banque avait en dehors des bilans des sommes considérables. Notons à cette occasion que les professeurs, juristes et avocats de haute valeur ont décidé que l'encaisse or appartenait exclusivement à la Banque Nationale de Grèce.

d'émission lui succédant, elle doit la créditer par l'équivalent en drachmes de 1.176 millions.

De ces deux thèses, la première, si elle est parfaitement orthodoxe, et plus scientifique, a le défaut d'être inopportune et de porter par sa rigueur même, dans la situation réellement difficile de l'économie productrice et sociale du pays, un coup sinon mortel, tout au moins assez dur, à un organisme bancaire qui, s'il a commis des fautes impardonnables dans sa politique monétaire, de 1915 à 1927, n'en a pas moins contribué à augmenter la richesse nationale. Pour cette raison, la thèse qui soutenait de résoudre le problème par des personnes ayant une connaissance approfondie des questions monétaires, économiques et techniques, était, croyons-nous, la plus raisonnable et la plus opportune, puisque, d'une part, elle sauvegardait le crédit de la Banque Nationale de Grèce, nécessaire au développement de l'économie nationale, de l'autre, elle aurait retiré de l'encaisse-or la somme nécessaire et indispensable au bon fonctionnement de la nouvelle Banque d'émission.

Par contre, la thèse adverse, d'après laquelle l'encaisse-or appartient en propre à la Banque Nationale de Grèce est, à notre avis, extrêmement partielle, puisque, elle oublie que, de 1898 à 1910, la monnaie fut revalorisée, grâce au travail de la population hellénique tout entière, dont la Banque, par la revalorisation de ses billets, de sa créance en billets de Banque envers l'Etat, en un mot de l'augmentation de son pouvoir acquisitif, profitait aux dépens de la population et de l'économie

nationale, qui se trouvait continuellement, avec tout le cortège des misères inhérentes à la revalorisation, dans une crise économique dont le souvenir est encore présent à la mémoire. De 1910 à 1915, où la valeur de la monnaie était stable sur la base de l'or, la nation et la banque se sentaient mieux marcher vers le progrès par le rendement du travail consacré à la production. Mais de 1915 à 1919 et de 1919 à 1927, où la Banque, par son incompréhension des phénomènes monétaires, laissa la valeur de la monnaie et les prix osciller au-dessous et au-dessus de l'étalon-or, au-dessous et au-dessus de la base internationale or, elle a une responsabilité lourde et impardonnable. En 1919, elle a pris seule la décision de ne pas appliquer les lois monétaires du pays, qui permettaient de proportionner la consommation du pays à sa production, sur une base or ou valeur or. En 1923, consciemment ou inconsciemment, elle spéculait, sans tenir compte des prix, sur la valeur de la monnaie et réalisait des profits aux dépens de l'économie nationale et de l'économie individuelle créatrice, qui s'écroulaient par la baisse et la hausse des prix. Si la Banque s'était tracé une politique monétaire de stabilisation possible, ces profits auraient rejailli sur la Nation tout entière. Mais son propre intérêt a poussé la Banque vers la désagrégation de toute économie individuelle créatrice. L'instabilité de faible envergure qu'elle pratiquait au cours de la période de 1924 à 1927 est entièrement à sa charge, car enfin le problème se pose de savoir si la Banque pouvait ou non pratiquer une stabilité en se restreignant et en limitant ses profits.

Nous avons déjà laissé entrevoir qu'elle le pouvait, car un établissement ayant une circulation couverte jusqu'à 45 à 50 %, et vraiment limitée aux besoins réels du pays, peut, par la restriction du crédit, stabiliser la valeur de la monnaie et prendre le contrôle des marchés monétaires et financiers et, par là, commander à toute l'économie bien comprise du pays. Si la stabilité de la valeur de la monnaie récompense l'effort de chacun dans la production des richesses, la Banque, elle aussi, par cette stabilisation, eût réalisé son effort productif, tout en évitant l'anarchie et l'injustice des grandes fluctuations monétaires. Si la Banque demande maintenant à profiter de toute l'encaisse-or créée par la spéculation et la dépréciation de la valeur de la monnaie, cette prétention est excessive et injuste.

Quoi qu'il en soit, le problème de l'encaisse-or, posé devant la Société des Nations, a été résolu en conciliant les intérêts de la Banque et les intérêts de la nation, par un « projet de convention passée entre le Gouvernement hellénique et la Banque Nationale de Grèce », annexe III du protocole de Genève, qu'on trouvera en annexe à la fin de cette étude.

Voyons maintenant quel était le cours du change, dans cette période de réorganisation des institutions monétaires et financières du pays, puisque le change est le baromètre de la santé budgétaire, financière et économique de chaque pays, dans un état où les dirigeants de l'économie nationale travaillent scientifiquement et avec une volonté consciencieuse, à ne traiter injustement aucune branche de l'activité individuelle et sociale.

SECTION IV. — La Politique du change, des prix et de la circulation depuis la manifestation de la volonté gouvernementale tendant à mettre fin aux fluctuations du change et l'entremise de la Société des Nations.

Nous avons dit précédemment que la volonté gouvernementale et les conclusions du rapport des experts financiers ont mis comme condition *sine qua non* de l'assainissement financier et économique de la Grèce, la stabilisation du change, dont les fluctuations désagrégeaient et empêchaient toute prévision de recettes et de dépenses publiques et ruinaient toute l'économie individuelle créatrice, base première et indispensable de l'assainissement économique du pays. Comment donc arrêter les fluctuations du change, avant de mettre de l'ordre dans la législation monétaire confuse, avant d'apurer les relations de l'Etat avec la Banque, nées et grandies grâce à la faiblesse économique, financière et monétaire des gouvernements dictatoriaux et l'emprise du capitalisme aux affaires de l'Etat, sous prétexte de le sauver, mais en fait, pour partager ses dépouilles?

Le plan d'assainissement des experts réussit, non sans de grandes difficultés, résultant de la législation conventionnelle passée entre l'Etat et la Banque, touffue, anti-scientifique et anti-patriotique, à nettoyer, à tort ou à raison, les dettes — nous disons les dettes et non pas la dette, car elles sont multiples — de l'Etat envers la Banque et à mettre un peu d'ordre dans cet élément qu'on peut appeler en gros dette flottante de l'Etat envers la Banque Nationale de Grèce. Cette dette flottante, amor-

tissable automatiquement par des suppléments assis sur tous les impôts directs et indirects, d'après les derniers bilans de la Banque Nationale de Grèce, est la suivante, en millions de drachmes.

Année 1927	DETTES		
	des bons de la Déf. Nat.	des Emprunts	des comptes courants
Janvier	174	814 *	
Février	141	782 *	
Mars	126	672	150
Avril	118	661	249
Mai	115	660	164
Juin	114	675	199
Juillet	110	533	149
Août	108	533	201

* y compris le compte courant.

Ainsi la Trésorerie se trouve éclairée, en ce qui concerne sa dette envers la Banque Nationale de Grèce.

Le régime fiscal reste dans ses grandes lignes le même, puisqu'il était considéré par tous les partis politiques, sinon comme scientifique et juste — loin de là — tout au moins comme le plus productif pour l'Etat. Le corps de l'administration fiscale se complétait régulièrement et, par là se comblait une lacune qui a coûté cher aux budgets antérieurs. Enfin, le budget lui-même, par les économies, les annulations de commandes illégales faites par les dictatures, etc... se sentait allégé. Donc les finances, premier facteur agissant sur le cours du change, tendaient à le rendre favorable, d'autant plus que la volonté du Gouvernement d'arrêter toute fluctuation devenait de

jour en jour plus nette et mieux soutenue par l'opinion publique unanime.

La circulation, second facteur de la valeur de la monnaie, et régie par une législation sans caractère scientifique, puisqu'il existait une circulation pour le compte de l'Etat et une autre pour le compte de la Banque, prend le mouvement suivant dans l'année 1927 :

ANNEE 1927	CIRCULATION TOTALE
Janvier	4.845 millions
Février	4.930 millions
Mars	4.972 millions
Avril	5.042 millions
Mai	4.859 millions
Juin	4.824 millions
Juillet	4.761 millions
Août	4.843 millions

Dans cette circulation totale, où est comprise la circulation pour le compte de l'Etat, les intérêts de la Banque et de l'Etat, contradictoires, en ce qui concerne la vente et l'achat de change étranger, ne seront conciliés qu'après l'entrée en fonctionnement de la nouvelle « Banque de Grèce ». Cette circulation totale est couverte en or et en valeur or dans une proportion de 45 à 50 %, en vertu du rapport de la Société des Nations.

La balance commerciale du premier trimestre 1927, troisième facteur du change, est, comparativement aux années antérieures, la suivante, en milliers de £, au cours moyen mensuel de la £ à Athènes :

ANNEES	IMPORTATIONS	EXPORTATIONS	DEFICIT
1924	6.086	2.960	3.126
1925	8.213	3.353	4.860
1926	6.612	3.050	3.356
1927	7.442	4.535	2.907

La balance commerciale est, comme toujours, déficitaire, mais le déficit du premier trimestre, que nous possédons seul, est inférieur aux déficits des années précédentes. Nous ne pensons pas, d'ailleurs, que ce déficit disparaisse, quoi qu'on puisse prétendre en Grèce; au contraire, nous avons tendance à croire que la balance commerciale déficitaire restera toujours telle, tant que l'absorption des réfugiés et des masses sans travail réellement productif ne seront pas, avec le temps, mieux utilisés au point de vue du potentiel productif du pays.

Le cours du change, une fois que l'élément psychologique fortifie la valeur de la drachme, en raison de la volonté du Gouvernement de mettre de l'ordre dans les institutions monétaires et financières du pays, et en raison des économies budgétaires réalisées, suit l'évolution suivante en 1927 :

8 janvier	383	21 mars	376
15 janvier	375	26 mars	376
22 janvier	370	2 avril	375
29 janvier	368	9 avril	360
5 février	373	16 avril	365
12 février	371	23 avril	364
19 février	376	30 avril	375
26 février	376	7 mai	375
5 mars	376	14 mai	367
13 mars	376	21 mai	367

28 mai	369	13 août	373
4 juin	367	20 août	371
11 juin	360	27 août	371
18 juin	357	3 septembre	366
25 juin	358	10 septembre	365
2 juillet	361	17 septembre	366
9 juillet	365	24 septembre	367
16 juillet	365	1 octobre	368
23 juillet	372	8 octobre	368
30 juillet	371	15 octobre	366
6 août	371		

Il se revalorise constamment, dans les quatre premiers mois de l'année, malgré l'augmentation de la circulation. Puis, par une véritable politique de change, pour la première fois scientifiquement pratiquée par la Banque Nationale de Grèce, on le stabilise autour de 160 à 170 la £, soit par l'augmentation de la circulation, soit par la restriction du crédit et de la circulation, par la disposition du change étranger. Cette stabilisation aurait dû, il est vrai, être complète, si la circulation pour le compte de l'Etat et la circulation pour le compte de la Banque Nationale de Grèce n'avaient présenté des intérêts contradictoires. En effet, la Banque Nationale de Grèce avait dans ses caisses des disponibilités en drachmes, qu'elle pouvait rejeter sur le marché financier ou employer au crédit commercial à court terme et, par là, elle pouvait produire une baisse ou une hausse de la valeur de la drachme. Ce sont ces sommes qui, entre autres, causaient la force spéculative intense de la Banque dans les années 1916 à 1927. Ce sont ces sommes que la Banque réclamait à l'Etat, sous forme d'élévation de son droit

d'émission, sous le prétexte, conscient ou inconscient, d'avoir en caisse des disponibilités en drachmes.

Voici un tableau de ses disponibilités en drachmes, au cours des années 1919 à 1927.

DISPONIBILITÉS EN DRACHMES
DE LA BANQUE NATIONALE DE GRÈCE
en millions

MOIS	1919	1920	1921	1922	1923	1924	1925	1926	1927
J.	92	9	457	434	270	892	375	957	
F.	48	6	450	882	141	675	337	905	
M.	38	5	406	1.902	587	707	505	622	
A.	60	20	431	1.692	482	1.269	472	464	
M.	75	7	518	1.558	551	1.440	416	475	
J.	83	301	675	1.391	532	1.373	353	473	
J.	73	287	693	1.156	663	1.372	410	201	
A.	55	229	632	1.059	630	1.445	416	316	
S.	16	182	458	772	636	1.238	391	337	
O.	58	325	399	454	303	908	412	458	
N.	37	365	388	157	626	652	435	671	
D.	27	401	346	548	724	4.6	208	851	

Dans ces chiffres ne sont pas comprises les autres disponibilités en différentes monnaies de la Banque Nationale de Grèce.

De ces disponibilités en drachmes, la Banque devait tirer un profit; elle l'a réalisé par le rejet sur le marché, et le retrait du marché et, par suite, par la baisse et la hausse du cours du change. Depuis la mise en application du décret-loi d'avril 1923, qui autorisa la Banque à émettre des billets sans limites, à acheter du change étranger pour le compte de l'Etat et à le vendre au prix courant par le retrait des billets émis pour son compte et pour le compte de l'Etat, ces disponibilités en drach-

mes pouvaient absorber, par leur maniement adroit, tout le change acheté par émission pure et simple des billets pour l'Etat, en vertu du décret-loi.

Quoi qu'il en soit, ces circulations, qui vont heureusement disparaître, pour l'honneur de la science monétaire, du Ministère d'Union Nationale et de la Société des Nations qui ont insisté sur la réforme de la législation monétaire, au profit de la population hellénique, qui travaillait sans aucune jouissance, ne pouvaient disparaître d'un seul coup pour qu'on stabilise le cours du change dans les limites des gold points de sortie et d'entrée de l'or ou du change-or. Mais si cela était difficile, sans porter atteinte aux droits acquis, la surveillance du Gouvernement réorganisateur des institutions du pays, jointe à la surveillance de la Société des Nations, ont stabilisé le cours du change, dans les limites plus ou moins restreintes. Cela ne veut pas dire que tout va vers le bonheur. Loin de là. Les prix, qui n'étaient pas au niveau des prix internationaux, tendent, au cours de ces derniers mois, par la stabilité relative du change, à s'adapter au niveau des prix internationaux. L'inflation due à l'Etat prend fin, ce qui signifie amoindrissement du pouvoir d'achat de la population vivant improductivement aux dépens des producteurs. La contraction et l'arrêt de cette inflation étatique ont déchaîné la crise sociale et industrielle dont les signes s'aggravent de jour en jour. Heureusement le Gouvernement d'Union est assez fort pour résister à toute tendance inflationniste, mais nous pouvons encore nous demander avec pessimisme si, même avec un cours

du change plus déprécié et avec les emprunts extérieurs qui vont être émis sous les auspices de la Société des Nations, le pays arrivera à absorber utilement le capital humain qui a afflué dans un pays de potentiel économique de moindre envergure. La stabilisation est possible, mais ses conséquences seront lourdes pour longtemps, aux dépens du capital humain afflué par l'inconséquence de l'anarchie décennale, pratiquée dans les questions monétaires et par l'entêtement esclavagiste du pays par les hommes responsables de la direction politique, monétaire, financière et économique.

Les niveaux des prix et le coût de la vie, depuis le commencement de 1917, marquent, en effet, la progression suivante :

DATES	PRIX GÉNÉRAUX	Cours de la livre sterl.	Indice du change	Prix grecs ramenés à la base de la livre sterl.	Coût de la vie	Indice de la circulation
	Nombre d'art. 68 dont aliments 52					
1914	100	25.22	100	100	100	100
1927						
J.	2 055	375	1 586	129	1.899	2.018
F.	2 052	373	1 579	124	1 896	2.054
M.	2.052	375	1.586	129	1 897	2 072
A.	2 064	365	1.547	133	1 911	2.101
M.	2.080	367	1 555	133 5	1.937	2 025
J.	2.080	360	1.504	135	1.950	2.010
J.	2.083	367	1 555	134	1.959	1 982
A.	2 076	361	1 531	136	1.950	2 018
S.	2 076	366	1 551	133	1.955	—

On observe, dans ce tableau, que les prix en drachmes tendent à hausser depuis mars, et la hausse est due en grande partie à la revalorisation du change ; nous disons

en grande partie, puisqu'une autre partie est due à la tendance des prix à se rapprocher du niveau des prix-or internationaux. En effet, la conversion des prix drachmes en prix-or, au cours moyen annuel de la livre à Athènes, nous indique que les prix-or grecs, tout en étant inférieurs aux prix-or internationaux, qui oscillaient entre 150 et 175 dans la même période, tendent à hausser dans une proportion plus grande que la proportion de la revalorisation de la drachme. Ce qui est à remarquer dans la conversion des prix grecs en prix internationaux, c'est que la Grèce, ayant des prix-or inférieurs aux prix internationaux, jouissait d'un dumping à l'exportation, qui ne durera pas avec la stabilisation, du fait que les prix tendront, par les échanges, à s'adapter aux prix mondiaux, et cette tendance est marquée dans le premier essai de stabilisation relative. Il est vrai que des protections, des réglementations mercantiles subsistent encore, du fait que les dictatures politiques de 1916 à 1927 accordaient légalement sans étude sérieuse des protections et des réglementations en faveur de toute personne, corporation ou caste d'intérêt qui les sollicitaient, sans prendre en considération l'intérêt de la nation tout entière, et cette législation ne pouvait pas tout d'un coup être annulée. La stabilisation, sans étude approfondie du problème, ou accentuera encore la crise industrielle et sociale existant dès à présent, avec tous les malaises généraux, ou sera vite vouée à l'avortement. Mais, nous dira-t-on, le niveau de stabilisation ne sera pas celui d'aujourd'hui ; il sera un niveau inférieur. Soit. Mais ce

niveau inférieur laissera les prix plus au-dessus des prix internationaux qu'ils ne le sont actuellement. D'ailleurs, l'observation des prix, du change et de la circulation nous montre que le mouvement du déséquilibre entre les prix, la circulation et le change, est toujours provoqué par les prix. La circulation suit et le change résiste et sur les prix et ceux-ci sur la circulation, mais cette résistance du change, malgré le dumping d'exportation, n'améliore point le mouvement de la balance commerciale, qui reste déficitaire. On fera des emprunts nouveaux et on améliorera la balance des comptes, momentanément, comme l'on faisait au moment de l'industrialisation de la Grèce, mais cette amélioration momentanée aura des conséquences plus lourdes dans le proche avenir.

Est-ce donc que le problème est insoluble? Non. L'étude sérieuse des données commande de prendre en considération l'élément temps, avant toute entreprise hâtive de stabilisation, si l'on ne veut pas voir la crise sociale s'aggraver, les changements de Gouvernements se succéder continuellement, c'est-à-dire, en d'autres mots, voir avorter toute politique d'assainissement financier, monétaire, économique et social. L'élément temps reclassera le capital humain qui a affué de tous côtés et provoqué un déséquilibre formidable entre la force productive et la force consommatrice du pays. L'élément temps nous dira si le capital humain anormalement venu produira, à coût de production égal, ce qu'il a consommé et va consommer. Pour le moment, retenons seulement que l'œuvre entreprise courageusement par le Gouverne-

ment d'Union est en bon chemin, puisque la création seule d'une Banque d'émission nouvelle, avec l'obligation de sauvegarder scientifiquement la valeur de la monnaie sur la base de l'or, est une œuvre grandiose pour la nation laissée dans l'ombre par le despotisme des seigneurs des forces monétaires. La force travail, la force entreprise, la force intellectuelle ne savaient pas ce qui se passait dans l'établissement seigneurial qu'était la Banque Nationale de Grèce, dont les bilans étaient inaccessibles à tout le monde, sauf aux mystiques qui les rédigeaient. C'était chose étonnante, dans cet ordre d'idées, de voir tous ces mystiques s'intituler démocrates, pour égarer le pays, qui avait soif de la démocratie bien comprise et par là, d'une part, détenir leur force despotique et de l'autre, arrêter tout progrès réel de la nation, car ce n'était pas la nation en continuelle révolte qui avait la responsabilité de ses destinées, mais l'esprit seigneurial, despotique, qui la dirigeait, en la conduisant ainsi à l'anarchie communiste, d'où elle a été heureusement sauvée par le Gouvernement issu de sa volonté librement exprimée.

Quoi qu'il en soit, les principes du fonctionnement et des attributions de la nouvelle Banque d'émission seront donnés en annexe textuellement. Il est nécessaire d'y jeter un coup d'œil, pour voir dans les dispositions strictes qui y sont insérées, la prévention de toute tentative d'immixtion du capitalisme dans les fonctions d'Etat et vice-versa. Ces restrictions ont été insérées par suite de l'emprise de l'ex-Banque d'émission sur les affaires d'Etat et sur les affaires privées pour son propre compte.

Nous allons maintenant voir l'œuvre du Gouvernement d'Union concernant l'apurement des dettes de guerre, indiqué dans le programme du Gouvernement et dans les conclusions du rapport du Comité économique et financier d'assainissement.

SECTION V. — **Le gouvernement d'Union et le problème des Dettes interalliées.**

Nous avons présenté précédemment les principaux documents en vertu desquels la Grèce était liée au problème de « la grande injustice ». Il faut y revenir et ajouter à ces documents la note collective des Ambassadeurs de France, de Grande-Bretagne et de Russie, en date du 10/23 novembre 1915, remise au Gouvernement hellénique « au nom de leurs Gouvernements » en la combinant avec : *a*) la note adressée le 12 février 1916 par le ministre des affaires étrangères français au Ministre plénipotentiaire de Grèce à Paris et *b*) la note du 26 août 1922, du Ministre des affaires étrangères de Grande-Bretagne au Ministre plénipotentiaire de Grèce à Londres, pour avoir toutes les données qui engagent la petite Grèce envers ses alliés et associés et ceux-ci envers la Grèce. En effet, par la note collective du 10/23 novembre 1915, il fut donné à la Grèce l'assurance que les puissances de l'Entente sont disposées à payer, après la fin des hostilités, les indemnités légitimes pour les dommages que le pays subira à la suite de l'occupation du territoire hellénique.

Cette promesse fut renouvelée et confirmée par les deux notes ultérieures, tant par la France que par l'Angleterre.

En tenant compte de tous ces accords et notes, on peut classer les dettes de la Grèce envers les Alliés et Associés et de ceux-ci envers la Grèce, en quatre catégories :

1° Crédits en vertu des conventions de 1918 et 1919, et d'autres emprunts antérieurs,

2° Munitions militaires,

3° Dommages causés par les alliés à la suite de l'occupation du territoire hellénique, avant et depuis l'entrée de la Grèce aux côtés des Alliés et Associés dans la grande guerre,

4° Avances en drachmes de la Banque Nationale de Grèce à la France et à l'Angleterre.

Toutes ces catégories de dettes et de créances réciproques entre alliés et associés auraient dû, si la résistance des puissances d'argent empêchait leur annulation pure et simple, — solution la meilleure — être réglées dans un esprit de justice et d'équité, sans leur chercher des fondements juridiques dans le consentement des contractants, vicié par la violence exercée par la force majeure. Vainement, en effet, cherchera-t-on des arguments pour défendre ou combattre telle ou telle clause des accords ou des notes diplomatiques, si l'on ne se replace pas dans l'état psychologique existant au temps où l'agresseur impérialiste allemand menaçait la vie de la civilisation démocratique des na-

tions libres. Toute solution du problème devait être basée sur un principe d'équité économique et sociale, et si ce principe n'a pas été admis, la faute en incombe pleinement à ceux que l'Europe connaît déjà. Mais si les puissances soucieuses de leurs finances n'ont pas obtenu de résoudre avec le même esprit de solidarité les créances et dettes, elles ne pouvaient pas non plus, après la guerre, entreprendre l'œuvre de leur assainissement financier, sans se heurter à tout moment à l'écueil de ce problème «de la grande injustice». C'est pourquoi elles se sont vues obligées de prendre, chacune de leur côté, des mesures de règlement, sans compter les autres, d'autant plus que les exigences des créanciers devenaient plus pressantes et plus grandes de jour en jour, empêchant, par leur force, tout assainissement économique, financier, monétaire et social des pays débiteurs.

La Grèce, débitrice d'un lourd passif, suivant l'exemple des grandes puissances débitrices, a cherché à apurer ses comptes avec ses débiteurs et ses créanciers, et, obligée de poursuivre séparément le règlement des accords qu'elle avait passés collectivement et solidairement, elle a demandé tour à tour à l'Angleterre, à la France et à l'Amérique, le règlement de ses comptes par le paiement de ses obligations et la reconnaissance de ses créances.

§ 1^{er}. — LE RÈGLEMENT DES DETTES DE GUERRE
ENTRE L'ANGLETERRE ET LA GRÈCE

Pendant la période de neutralité, légale et non de fait, de la Grèce et jusqu'à son entrée dans la grande guerre, le Gouvernement anglais avança au Gouvernement hellé-

nique, à différentes dates depuis 1915, la somme de £ 1.515.646, intérêts compris. Dans la même période prenait naissance, en faveur de la Grèce, en vertu de notes collectives, le droit à indemnités en raison des dommages causés aux propriétés de l'Etat et des particuliers par les réquisitions de marchandises, aux douanes de Salonique, à la Marine de guerre et privée, aux Chemins de fer, aux forêts, aux immeubles privés, etc...

Depuis l'entrée de la Grèce dans la guerre, et en vertu des accords collectifs des 10 février 1918 et 19 mai 1919, l'Angleterre prit l'obligation d'avancer au Gouvernement hellénique, contre remise d'obligations du Trésor, la somme de £ 12 millions, au taux de 5 %, pour soldes et indemnités de la troupe, allocations aux familles des mobilisés, réquisitions, etc... De ce crédit ouvert, la Grèce n'a touché que 6.540.000, le reste fut suspendu unilatéralement en 1920.

En vertu des mêmes accords pour les années 1918 et 1919, la Grèce a reçu également des munitions militaires se montant :

a) en vertu de l'accord pour 1918 à £ 7.006.062,

b) en vertu de l'accord pour 1919 £ 1.342.133 ¹.

Soit un montant de £ 8.348.195.

Elle a reçu enfin, après la cessation de la solidarité financière des alliés, en munitions de guerre, une somme qui, avec les intérêts, se montait, à la fin de 1925, à £ 1.250.000. Cette dernière somme, indépendamment

¹ Voir l'étude de M. E. Tsouderos (en grec) dans la *Revue économique et sociale* d'avril 1925 et de février 1924.

des autres, fut réglée par consolidation en un emprunt de dix ans, intérêts compris.

Le Gouvernement d'Union a trouvé, pour régler ces diverses dettes, un capital représenté par les Bons du Trésor hellénique (intérêts capitalisés compris), le 31 mars 1927, £ 21.456.406. Par la convention du 9 avril 1927, le Gouvernement britannique accepta la somme de £ 14.956 comme montant des indemnités dues pour occupation et réquisition des propriétés d'Etat et privées. Après réduction de cette somme, la dette de guerre de la Grèce à l'Angleterre a été arrêtée à 21.441.450. Ce montant sera payé à l'Angleterre par la Grèce, en 62 ans, à partir du 1^{er} avril 1927 jusqu'au 1^{er} décembre 1987, et par le paiement des annuités suivantes, représentant un capital de £ 6.950.000 environ, au taux de 5 %, soit :

1927	£	200.000
1928	£	200.000
1929	£	250.000
1930	£	300.000
1931-35	£	350.000 par an
1936-37	£	400.000 par an

En vertu de cette convention, toutes les obligations réciproques des contractants, d'après les accords de 1918-1919, ont été réglées à ce solde.

Les avances en drachmes faites par la Banque Nationale de Grèce, en vertu de la convention du 10 février 1918, dès que les changes grecs et anglais se sont trouvés au même niveau de dépréciation, c'est-à-dire le

11 avril 1919, et quoique les drachmes avancées eussent plus de valeur acquisitive au moment de l'avance, furent remboursées à la Banque, qui, agissant ainsi sur la dépréciation de la valeur de la monnaie drachme, ne cesse de porter la responsabilité morale envers les possesseurs de ses billets.

Quoi qu'il en soit, le Gouvernement d'Union a réglé définitivement, à tort ou à raison, les comptes de guerre avec l'Angleterre, qui empêchaient tout assainissement financier, économique et monétaire de la Grèce et son œuvre, examinée à ce point de vue, est positive et constructive.

§ 2. — LE RÈGLEMENT DES DETTES DE GUERRE ENTRE LA FRANCE ET LA GRÈCE

Les mêmes conventions et notes qui ont engagé la Grèce envers la Grande-Bretagne, l'ont engagée envers la France.

En vertu de ces conventions et notes, on peut dresser le bilan des dettes et créances réciproques de la France et de la Grèce, comme il suit :

A) *Dettes de la Grèce envers la France*

1° Somme reçue par la Grèce avant son entrée dans la grande guerre Frs : 44.600.000.—. Cette somme, avec les intérêts capitalisés à 5 %, s'élevait, au 1^{er} septembre 1927, à Frs : 75.564.000.—

2° En vertu de l'accord pour 1918, la France a cédé à la Grèce du matériel de guerre pour une somme de Frs : 363.903.000 qui, avec les intérêts capitalisés à 5 %, s'élevait, au 1^{er} septembre 1927, à Frs : 539.871.000

3° En vertu des accords de 1919, la France a cédé à la Grèce du matériel de guerre, pour une somme de Frs : 73.899.000 qui, avec les intérêts capitalisés à 5 %, s'élevait, au 1^{er} septembre 1927, à Frs : 89.809.000.

B) *Dette de la France envers la Grèce*

En vertu des conventions de 1918 et 1919, la Banque Nationale de Grèce émit des billets de banque pour un montant de 266.965.000 drachmes et les remit au Gouvernement français pour l'entretien des troupes françaises en Orient. Contre cette avance en drachmes, le Gouvernement français a ouvert à la Banque Nationale de Grèce un crédit réalisable sous condition, duquel la Banque Nationale n'a rien tiré, à cause de la suspension de ce crédit unilatéralement faite par la France en 1920. Depuis cette suspension, les billets ainsi émis sont restés sur le marché grec, aux dépens du cours du change. Cette somme de 266.965.000 s'élevait, y compris les intérêts à 5 %, au 1^{er} septembre 1927, à 408.133.971 de drachmes.

En second lieu, la France doit, en vertu de notes collectives de 1915 et 1916, pour les dommages causés aux propriétés privées, etc..., une somme évaluée par le Gouvernement hellénique à 262 millions de drachmes, et postérieurement réduite à 131 millions.

Les pourparlers entrepris par le Gouvernement d'Union hellénique et le Gouvernement français pour le règlement de ces comptes ont abouti, après une entente sur tous les autres comptes, et fixation de la somme pour les dommages à 68 millions, à un compro-

mis d'arbitrage, sur le point de savoir si la Grèce est redevable envers la France de la valeur du matériel qu'elle en a reçu en exécution de l'accord du 10 février 1918, et dans quelle mesure.

L'accord relatif aux fournitures militaires pour 1918, article 2, est ainsi conçu : « à la cessation des hostilités, la France et la Grande-Bretagne détermineront la mesure dans laquelle les dépenses du compte prévu seront définitivement imputées à la Grèce, en tenant compte de sa situation générale, économique et financière ». Il stipule, comme on le voit, que la Grèce paiera dans la mesure de sa situation générale, économique et financière d'après guerre, qui n'est point assez satisfaisante pour imputer une partie, même si petite soit-elle, des munitions militaires fournies en vue d'une victoire commune.

Quoi qu'il en soit, les Gouvernements intéressés, après avoir réalisé un accord de principe sur tous les autres points, en prenant comme base du règlement l'étalon or, soit 1° pour l'annulation des crédits accordés par les accords de 1918 et 1919 et non utilisés au cours de la guerre, 2° pour la compensation de la dette contractée par la France envers la Banque Nationale de Grèce et des dettes de la Grèce envers la France et 3° pour les munitions de l'année 1919, ont convenu de s'en remettre à un arbitre pour l'évaluation du matériel de guerre, subordonnée, en vertu de l'accord pour 1918, à la situation financière et économique de la Grèce, extrêmement accablée après la guerre.

Par conséquent, l'arbitre que les deux parties désigneront, en vertu du compromis d'arbitrage signé à Genève, le 9 décembre 1927, statuera sur la question. suivante :

« En tenant compte de la situation générale, économique et financière, la Grèce est-elle redevable envers la France de la valeur du matériel qu'elle en a reçu en exécution de l'accord du 10 février 1918? Dans l'affirmative, dans quelle mesure les dépenses portées au débit du compte prévu à l'article premier de cet accord, doivent-elles être définitivement imputées à la Grèce? »

L'arbitre, bien entendu, aura à tenir compte de la lettre et de l'esprit des stipulations de l'accord pour 1918 et des concessions de toute nature faites réciproquement par les parties sur leur réclamation initiale.

Ainsi, avec la décision arbitrale, le Gouvernement hellénique résoudra définitivement tous les comptes de guerre, avec la France, comme avec les autres grands alliés et associés. Ce qui est à remarquer, dans le règlement des dettes de guerre franco-helléniques, c'est le progrès évident des méthodes d'arbitrage appliquées aux dettes politiques. Il est souhaitable de voir les nations intéressées élargir ce procédé arbitral, pour la consolidation de la paix et des finances européennes.

§ 3. — LE RÈGLEMENT DES DETTES DE GUERRE ENVERS LES ETATS-UNIS

La Grèce n'est liée financièrement avec les Etats-Unis qu'en vertu de l'accord du 10 février 1918. En

vertu de cet accord, article premier, le Gouvernement américain prit l'engagement d'accorder à la Grèce un crédit de 48.236.000 dollars. De ce crédit ouvert, la Grèce n'a tiré que la somme de 15.000.000; le reste fut suspendu unilatéralement. La Banque Nationale, en vertu du même accord pour 1918, émis des billets correspondant au total du crédit ouvert par le Trésor américain et les a fournis à l'Etat hellénique pour les besoins de la guerre. Les billets ainsi émis sans couverture restaient en circulation, aux dépens du cours du change grec et de l'économie du pays.

La somme de 15.000.000 de dollars, tirée sur le Trésor américain par la Banque Nationale de Grèce et que le Gouvernement d'Union se chargea de régler, s'élevait avec ses intérêts capitalisés, en vertu de l'article 4, à 19.659.836 dollars, en décembre 1927. Par les négociations menées à Washington, les Gouvernements américain et hellénique sont tombés d'accord pour décider que la Grèce payera la somme de 19.659.836 dollars, en 62 années, sur la base des conditions de règlement de sa dette avec l'Angleterre, c'est-à-dire que les premières annuités, jusqu'au 1^{er} janvier 1931, seront limitées à des sommes minimales, oscillant de 70 à 75 millions de drachmes grecques, soit un million environ de dollars, pour que le budget ne soit pas chargé excessivement, aux dépens de l'assainissement financier de la Grèce.

La Grèce s'engage aussi à renoncer au solde des crédits qui lui avaient été promis pendant la guerre et qui

ont été suspendus unilatéralement en 1920. Par contre, le Gouvernement américain lui accorde un emprunt de 12.167.073 dollars, soit 2.500.000 livres sterling environ, sans frais, au pair, à 4 %, remboursable dans vingt ans, et dont le produit sera affecté aux besoins des réfugiés. Par suite, une somme équivalente sera déduite du montant de l'emprunt tripartite, approuvé par la S. D. N. en septembre dernier, et dont l'émission sera réalisée sous l'égide de la S. D. N.

Le total de la dette de la Grèce envers les Etats-Unis s'élèvera à 31 millions environ.

Ainsi le Gouvernement d'Union a réalisé la plus grande partie de son programme de reconstitution économique, financière et monétaire.

CONCLUSION

Arrivé au terme de cette étude, il nous faut essayer de dégager les enseignements qui peuvent être tirés de la politique du change, des prix et de la circulation de la Banque Nationale de Grèce, pendant la période de 1914 à 1927.

De prime abord, l'équilibre des prix, du change et de la circulation, automatiquement assuré avec le système de la loi ΓΧΜΒ jusqu'en 1914, n'a pas pu être sauvegardé dans la période de neutralité de la Grèce, en raison de la transformation générale de l'économie internationale libérale en économie coercitive. Les belligérants ont pris des mesures draconiennes, tendant à étatiser la production et la circulation des biens et, par là, les Etats neutres, dont la Grèce, dans la période de 1914 à 1917, ont été amenés à subir le régime de coercition et de transformation économique, qui a eu pour effets la hausse des prix, l'augmentation des moyens de paiement au-delà des besoins réels de la production nationale, c'est-à-dire l'inflation. Cette inflation, qui aurait pu, dans une certaine mesure, être prévenue en Grèce, dans la période de sa neutralité, par la prise en considération du niveau des prix intérieurs et extérieurs, pour l'émission de billets en vertu de la loi ΓΧΜΒ, n'a pu être évitée, en raison de l'application erronée de la loi monétaire grecque, puisque la Banque émettait des billets contre le change dé-

précié des belligérants, qui s'éloignait de plus en plus du pair de l'or. Il s'ensuivit une solidarité de fait de la valeur de la monnaie grecque avec le change étranger, solidarité qui, combinée avec le blocus maritime que subissait le pays, produisit une hausse démesurée des prix, plus accentuée que dans n'importe lequel des Etats belligérants. La conséquence fut la perte du pouvoir acquisitif intérieur de la monnaie.

Depuis l'entrée de la Grèce dans la grande guerre, comme le pouvoir d'achat extérieur de la drachme était plus solide que celui des monnaies de certains alliés et que la Grèce subissait le blocus sous-marin, la Banque Nationale de Grèce et le Gouvernement procèdent à l'augmentation démesurée des moyens de paiement, pour des raisons différentes, sans se soucier de l'avenir économique du pays, ni de l'économie individuelle créatrice. Il s'ensuit une dépréciation de la valeur acquisitive de la drachme qui, après la fin de la guerre et la cessation de la solidarité des changes alliés et associés, tend de plus en plus, mais constamment, à s'extérioriser.

A la fin de 1921, la dépréciation extérieure de la drachme dépasse celle des monnaies des principaux pays alliés et, comme la guerre se prolonge entre la Turquie et la Grèce et que les besoins de l'Etat augmentent, du fait de la mise en application du Traité de Sèvres, la Banque et l'Etat procèdent à l'émission de billets et à l'augmentation pléthorique des moyens de paiement, qui conduit à une nouvelle chute de la valeur de la monnaie.

Les Gouvernements de dictature, incapables d'édicter

les mesures scientifiques et rationnelles pour couvrir les dépenses de la guerre, procèdent, avec une violence inouïe et empirique, à toutes sortes de confiscations de l'économie individuelle; ils prennent des mesures dénuées de toute base scientifique et, par là, désagrègent les fondements de la nation qui, victime de l'anarchie et de ses conséquences, subit la catastrophe de l'Asie Mineure. Il s'ensuit un déséquilibre formidable entre la force productrice amenuisée et la force consommatrice gonflée. Au lieu d'y remédier par des moyens scientifiques, la Banque Nationale d'émission et l'Etat aggravent la situation par une sorte de confiscation des petites et moyennes fortunes. Toutes les mesures que les dictateurs et les usurpateurs des fonctions publiques ont prises jusqu'en 1927, sont empreintes d'un esprit d'empirisme, de confiscation et inconséquentes. Ils exploitent toutes les sources qui peuvent leur procurer de l'argent frais, sans considération de l'avenir économique et social de la nation, ni de la justice fiscale. Les budgets sont équilibrés sur le papier; et au cas où l'on prévoit des déficits, ils les comblaient par des mesures de confiscation pure et simple.

La Banque Nationale de Grèce, qui, comme Banque d'émission, était chargée de contrôler et de diriger la production et la consommation en sauvegardant, dans la mesure du possible, la valeur de la monnaie, s'aventure, oublieuse de la noblesse de sa mission d'intérêt national, qui est de diriger la production, et de sauvegarder la valeur de ses billets, à rechercher des profits personnels en spéculant sur la baisse et la hausse de la

valeur de la drachme. Elle envisage comme le ferait une banque d'affaires toute la vie économique du pays, les finances publiques et par une politique appropriée d'avances en or ou en valeurs-or à l'Etat, elle gagne des profits avec lesquels elle prend part aux entreprises commerciales privées, en provoquant l'instabilité de valeur de la drachme, en servant des intérêts de castes, elle ne pense qu'à augmenter son actif, fût-ce aux dépens de la nation, qu'elle conduit à la catastrophe.

Sa transformation récente en Banque d'affaires, par le retrait du privilège d'émission, est le miroir où la Nation l'invite à contempler ses traits antipathiques.

La fiscalité, extrêmement lourde pour les moyennes et petites bourses, devenait faible, pour des raisons multiples, inhérentes à la situation générale créée par les mesures dictatoriales anti-scientifiques, pour les personnes qui, par profession, étaient obligées de suivre les fluctuations et les pertes de la valeur de la drachme.

L'avènement du Gouvernement d'Union, issu de la volonté nationale, aux élections libres de novembre 1927, et sa volonté d'affronter dans un esprit démocratique les dictatures politiques et monétaires, qui conduisaient la nation au communisme destructeur, coupe court aux fluctuations de la valuta nationale et, par les économies et le travail, dont il donne lui-même l'exemple, il arrive à équilibrer le budget, les recettes et les dépenses de la machine gouvernementale, et à réorganiser les institutions indispensables à la bonne marche de la nation, dans un esprit de justice monétaire et fiscale et par là, retrouver le chemin du progrès, perdu,

de 1914 à 1927, par les violences et les injustices des dictatures qui conduisaient la nation à sa mort.

Le Gouvernement d'Union doit être considéré comme le sauveur de la nation et de la civilisation hellénique, puisque, d'une part, il a prévenu les catastrophes ultérieures auxquelles les forces occultes et lâches de l'injustice conduisaient le pays et que d'autre part, il a placé la base solide du progrès dans la justice monétaire, par la création d'une nouvelle banque d'émission privée, avec l'obligation de sauvegarder la valeur de la monnaie. Il lui reste, il est vrai, beaucoup à faire, notamment en ce qui concerne le principe de justice fiscale et la stabilisation définitive et légale de la monnaie. Mais cette œuvre sera, nous l'espérons, bientôt entreprise avec succès, une fois que le fondement de la justice monétaire sera assis sur ce terrain, solide comme le granit, qui, est l'équilibre réel du budget, et l'arrêt de toute inflation pour les besoins de l'Etat.

Pour l'avenir, un point est définitivement acquis ; c'est que toutes les fois que les gouvernements et les chefs des établissements dirigeants de l'économie nationale ne se cantonnent pas dans les limites de la démocratie et ne veulent pas obéir aux principes de la science économique, politique et sociale, aux lois sereines de la science économique, monétaire et financière, ils produisent par leurs violences doctrinales des catastrophes qui, à leur tour, en provoquent d'autres et ainsi de suite, amènent la nation à son épuisement et à sa mort.

La Grèce, malgré l'effort immense dépensé dans ces dernières années, est aujourd'hui en détresse, pour la

raison qu'un esprit de dictature s'était implanté en son sein, ne demandant que la satisfaction de ses instincts dictatoriaux et égoïstes. Il a été, il est vrai, renversé avec fracas et remplacé par l'esprit démocratique, de justice et de travail, mais il n'en a pas moins laissé des traces profondes et la génération qui a versé son sang à la guerre aura longtemps encore à supporter les charges de l'esprit d'inconséquence qui le dirigeait.

De l'observation des phénomènes monétaires en Grèce, il se dégage la conclusion que la valeur de la monnaie est intimement liée aux prix et au change. L'augmentation du niveau des prix, dans la période de la neutralité de la Grèce, a provoqué une augmentation des moyens de paiement qui, à leur tour, ont déprécié la valeur de la monnaie. Puis, depuis l'entrée de la Grèce dans la guerre, les émissions inconsidérées de monnaies agissent sur les prix et le change. En 1922-1923, nous voyons le change, pour des raisons psychologiques et de spéculation, jouer le rôle principal et entraîner l'augmentation des prix et de la circulation. Puis ce sont les instruments de la circulation qui commandent aux prix et au change.

Mais si nous examinons la période 1914-1928 dans son ensemble, nous constatons que c'est l'augmentation des moyens de paiement qui a provoqué toutes les fluctuations et dépréciations du change et l'augmentation des prix.

La déflation, en tant que doctrine de la revalorisation du change et de la baisse des prix, pratiquée en 1922 et en 1925, n'a pas donné les résultats attendus, parce

que les moyens de paiement qu'on retirait de la circulation y entraient sous d'autres formes, et notamment par le canal de l'Etat aux particuliers.

Quand le Gouvernement d'Union affronte le problème complexe de l'assainissement budgétaire, par l'arrêt de l'inflation et l'application d'une politique monétaire scientifique, avec la volonté de stabiliser la monnaie, on remarque la tendance des prix à s'approcher du niveau des prix internationaux, et les tendances réciproques, et d'intensité différente, du cours du change et de la circulation à se niveler, pour former un nouvel équilibre sur une nouvelle base, encore difficile à préciser. Il y a, en effet, des forces humaines qui ne sont pas classées dans le pays et il subsiste un double danger pour le moment, danger social, du fait que la crise sociale s'aggrave de jour en jour terriblement, danger monétaire, du fait que le niveau des prix-or intérieurs n'a pas encore atteint le niveau international.

Le Gouvernement d'Union, qui a réalisé de grands progrès dans l'assainissement financier, mènera à bonne fin, nous l'espérons, l'œuvre de restauration nationale courageusement entreprise. Les vœux de la nation, accablée par les forces dictatoriales, l'accompagnent et l'encouragent à poursuivre son chemin.

Vu: le Doyen :

H. BERTHÉLEMY.

Vu: le Président de la Thèse :

WILLIAM OUALID.

Vu et permis d'imprimer :

Le Recteur de l'Académie de Paris :

CHARLETY.

Bibliographie

Edgar ALLIX. — *Précis de Science des Finances et Législation Financière.*

— Cours 1923-1924.

— Cours 1924-1925.

— Cours 1925-1926.

H. TRUCHY. — *Cours d'Economie Politique.*

Camille PERREAU. — *Cours d'Economie Politique.*

Charles GIDE. — *Cours d'Economie Politique.*

Maurice ANSIAUX. — *Traité d'Economie Politique.*

Albert AFTALION. — *Monnaie, prix, change, 1927.*

— *Les crises périodiques de surproduction, 1913.*

William QUALID. — *La monnaie et les problèmes monétaires, 1927.*

— *Le privilège de la Banque d'Indo-Chine.*

Gustave CASSEL. — *La Monnaie et le Change après 1914. Traduction française, 1923.*

Germain MARTIN. — *Les Finances Publiques de la France et la Fortune Privée, 1925.*

— Cours 1923-1924.

— Cours 1924-1925.

— Cours 1926-1927.

Bertrand NOGARO. — *La Monnaie et les Phénomènes Monétaires Contemporains, 1924.*

André FOURGEAUL. — *Le Mark Allemand.*

Charles RIST. — *La Déflation en pratique, 1924.*

— *Les Finances de Guerre de l'Allemagne, 1921.*

— Cours 1919-1920.

— Cours 1920-1921.

— Cours 1924-1925.

— Cours 1926-1927.

- J. M. KEYNES. — *La Réforme Monétaire*, traduction française, 1924.
- Hartley WITHERS. — *Qu'est-ce que la monnaie*, traduction française, 1920.
- Aug. ARNAUNE. — *La Monnaie, le Crédit et le Change*, 1926.
- Gaston JÈZE. — *Cours de Science des Finances et de Législation Financière Française*, 1922.
- *Cours de Finances Publiques*, 1926.
- Menter BOUNIATION. — *La loi de variation de la valeur et les mouvements généraux des prix*, 1927.
- Robert WOLF. — *Note sur le Système Monétaire Français*, 1927.
- Edgar BONNET. — *Les Expériences Monétaires Contemporaines*, 1926.
- Jean-Pierre LAZARD. — *Politique et Théories Monétaires Anglaises d'après guerre*, 1926.
- Louis POMMERY. — *Changes et monnaies*, 1926.
- C. J. GIGNOUX. — *L'après-guerre et la Politique Commerciale*, 1924.
- Richard LEWINSOHN. — *Histoire de l'Inflation*, 1926.
- C. J. DAMIRIS. — *Le système Monétaire de la Circulation Fiduciaire de la Grèce*, thèse 1920.
- E. J. TSOUDEROS. — *Le relèvement Economique de la Grèce*, 1919.
- J. BALAORITIS. — *Histoire de la Banque Nationale* (en grec).
- A. N. DEOMEDES. — *Les Finances de la Grèce avant et après le 1^{er} novembre 1920* (en grec), 1922.
- N. GOUNARAKI. — *De l'économie politique* (en grec).
- X. E. ZOLOTA. — *La Grèce au Stade d'Industrialisation* (en grec), 1926.
- A. ANDREADES. — *Finances Publiques et Statistiques* (en grec).
-

Revue et Journaux

Revue d'Economie Politique.

Revue de Science des Finances et de Législation Financière.

Revue Politique et Parlementaire.

Revue Mensuelle Economique et Sociale (en grec).

L'Economiste Français.

L'Economiste Européen.

Le Temps.

Les Débats.

Economicos Tachydromos (en grec).

Eleutheron Bema (en grec).

Rapports annuels de la Banque Nationale de Grèce.

TABLE DES MATIÈRES

AVANT-PROPOS	1
CHAPITRE PREMIER	
Le système monétaire grec et son mécanisme	5
CHAPITRE II	
La politique de la circulation, des prix et du change pendant la neutralité de la Grèce, de 1914 à 1917	15
CHAPITRE III	
La politique de la circulation, des prix et du change de 1917 à mars-juin 1919	39
CHAPITRE IV	
La politique de la circulation, des prix et du change de la Banque Nationale de Grèce, de mars-juin 1919 à la fin de 1926	92
Section I. — La circulation de mars-juin 1919 à la fin de 1926	92
Section II. — Le mouvement des prix en Grèce de juil- let 1919 à la fin de 1926	113
Section III. — Le change grec de mars-juin 1919 à la fin de 1926	125
Section IV. — Relations de la circulation, des prix et du change	162
Section V. — Les autres facteurs de la valeur de la monnaie	173
§ 1 ^{er} . — Les éléments de la balance des comptes	175
I. — Les achats et ventes de métaux précieux	176
II. — La balance commerciale	181

III. — Les importations et exportations invisibles de revenus	184
§ 2. — Prévisions et impressions du public sur l'état financier, budgétaire et de trésorerie . .	200
I. — Le régime fiscal et le produit des impôts	200
II. — L'état du budget	203
III. — La trésorerie	205
§ 3. — Le facteur politique	210
Section VI. — La politique de la Banque Nationale de Grèce	215

CHAPITRE V

Avènement du Gouvernement d'Union et son œuvre d'assai- nissement financier et monétaire	234
Section I. — La nomination d'un Comité Financier. Son Projet d'assainissement Financier	234
Section II. — La politique budgétaire et les Economies .	243
Section III. — La politique des emprunts extérieurs et le recours à la Société des Nations	244
Section IV. — La politique du change, des prix et de la circulation depuis la manifestation de la volonté Gou- vernementale tendant à mettre fin aux fluctuations du change et l'entremise de la S. D. N. . . .	254
Section V. — Le Gouvernement d'union et le problème des dettes interalliées	265
§ 1 ^{er} . — Le règlement des dettes de guerre entre l'Angleterre et la Grèce	267
§ 2. Le règlement des dettes de guerre entre la France et la Grèce	270
§ 3. Le règlement des dettes de guerre envers les Etats-Un's	273
Conclusion	277
Bibliographie	284
Annexes	287

ANNEXES

Projet de Protocole

proposé à la signature du Gouvernement hellénique.

Genève, le 8 septembre 1927.

Considérant que le Gouvernement hellénique a prié le Conseil de la Société des Nations d'approuver l'émission par ce gouvernement, sous les auspices de la Société des Nations, d'un emprunt dont le produit serait destiné à stabiliser la monnaie grecque, à liquider les arriérés budgétaires de l'Etat hellénique et à poursuivre l'œuvre d'établissement des réfugiés grecs ;

Considérant que, par la déclaration ci-annexée (Annexe I), les gouvernements représentés à la Commission financière internationale, créée par la loi hellénique du 26 février 1898, ont accepté que cette organisation s'acquittât des fonctions qui lui sont assignées ci-dessous :

Considérant que le Conseil a approuvé, à cette fin, les dispositions du présent protocole,

Le soussigné, dûment autorisé, à cet effet, déclare accepter, au nom de la Grèce, les dispositions suivantes :

Article premier. — Emission d'un emprunt.

1. Le Gouvernement hellénique pourra émettre, pour les fins susmentionnées, un emprunt dont le produit effectif sera équivalent à neuf millions de livres sterling au maximum. Cette somme sera intégralement rendue disponible dans les conditions prévues ci-après. Les frais d'émission, de négociation et de livraison des titres de l'emprunt seront ajoutés au capital de l'emprunt, tel qu'il est fixé ci-dessus.

2. Le capital et les intérêts de l'emprunt envisagé à l'alinéa 1 ci-dessus, seront payés par le Gouvernement hellénique sans

aucune déduction à titre d'impôts, droits ou charges, présents ou futurs, au bénéfice de l'Etat hellénique.

3. Parmi les conditions d'émission de l'emprunt devront figurer des dispositions relatives aux sommes qui, aux intervalles stipulés par ces conditions, seront prélevées par la Commission financière internationale pour le service de l'emprunt, y compris l'intérêt, l'amortissement et toutes charges, commissions ou autres paiements incombant au Gouvernement hellénique à l'occasion dudit emprunt.

4. Les conditions de l'emprunt, en ce qui concerne le cours d'émission, le taux d'intérêt, les frais d'émission, de négociation et de livraison, seront au moins aussi favorables au Gouvernement hellénique que celles qui s'appliquent à l'emprunt des réfugiés de 1924. La période d'amortissement ne sera pas inférieure à trente années. Les contrats pour la conclusion de l'emprunt seront conformes aux dispositions du présent protocole et une personne sera nommée par le Comité financier pour déclarer que les conditions ci-dessus sont remplies. Cette personne approuvera également les termes de toute référence à la Société des Nations dans le prospectus de l'emprunt.

Article II. — Garanties de l'emprunt.

1. Le Gouvernement hellénique affectera à la garantie de l'emprunt, les recettes actuellement placées sous le contrôle de la Commission financière internationale créée en vertu de la loi du 26 février 1898, dans la mesure où le produit de ces recettes n'est pas exigé pour le service des emprunts ayant un droit de priorité sur lesdites recettes à la date de la signature du présent protocole et énumérés à l'annexe II de ce protocole.

2. Les sommes nécessaires au service de l'emprunt constitueront et demeureront sur les revenus mentionnés au paragraphe I ci-dessus, un privilège prenant rang immédiatement après les privilèges antérieurs qui peuvent exister sur lesdites recettes à la date de la signature du présent protocole ; et le Gouvernement hellénique reconnaît que ces recettes seront, en conséquence grevées dudit privilège.

3. S'il est constaté que, au cours de la moitié d'un exercice quelconque, le produit des recettes mentionnées au paragraphe I ci-dessus ne s'est pas élevé, déduction faite des sommes nécessaires au service des emprunts bénéficiant d'un privilège antérieur sur lesdites recettes, à 150 % de la moitié de la somme annuelle nécessaire au service de l'emprunt, la Commission financière internationale demandera au Gouvernement hellénique de choisir des recettes ou avoirs additionnels suffisants pour porter immédiatement le produit des recettes affectées en garantie à un chiffre répondant à la condition ci-dessus mentionnée, d'affecter ces recettes et avoirs supplémentaires à la garantie de l'emprunt et de les placer sous le contrôle de la Commission financière internationale ; le Gouvernement hellénique s'engage, par les présentes, à donner satisfaction, dans les quatorze jours, à la demande ainsi présentée par la Commission financière internationale.

Le Gouvernement hellénique, dans les quatorze jours de la notification de la requête formulée par la Commission financière internationale, aura le droit de faire appel au Conseil de la Société des Nations en fondant son appel sur le fait que le produit des recettes n'accuse pas le déficit allégué. Néanmoins, en attendant la décision du Conseil, le Gouvernement hellénique donnera satisfaction aux demandes de la Commission financière internationale.

Dans le cas où la Commission financière internationale estime que les revenus ou avoirs additionnels choisis par le Gouvernement hellénique, conformément aux dispositions ci-dessus, ne sont pas suffisants, elle pourra, trente jours au plus à partir de la date à laquelle elle aura été informée du choix fait par le Gouvernement hellénique, soumettre la question au Conseil de la Société des Nations, dont la décision sera sans appel.

4. Le service de l'emprunt sera assuré par la Commission financière internationale. Sous réserve des obligations résultant des privilèges antérieurs dont elles sont grevées, les recettes énumérées ci-dessus seront détenues et utilisées par la Commission financière internationale en vue de faire face au service régulier de l'emprunt et de liquider tous manquements qui auraient pu se produire dans le passé ; les soldes éventuels seront reversés au Gouvernement hellénique.

Article III. — Utilisation de l'emprunt.

Le Gouvernement hellénique s'engage à ce que le produit de l'emprunt ne soit utilisé que pour les fins prévues et conformément à la procédure établie aux articles IV, V, VI et VII ci-dessous.

Article IV. — Banque d'émission.

1. Une banque nouvelle et indépendante, qui prendra le nom de Banque de Grèce, sera établie en Grèce aussitôt que possible et commencera ses opérations au plus tard six mois après l'émission de l'emprunt, conformément au projet de Convention entre le Gouvernement hellénique et la Banque nationale de Grèce et au projet de Statuts ci-annexé (Annexes III et IV). Cette banque assumera les fonctions qui lui seront assignées dans ladite convention et lesdits statuts ; en particulier, elle réalisera et maintiendra la stabilisation de la monnaie grecque par rapport à l'or, ainsi que la centralisation à la banque de toutes les recettes et de tous les paiements de l'Etat et des entreprises de l'Etat.

2. Le Gouvernement hellénique s'engage à prendre toutes les mesures nécessaires pour effectuer la stabilisation légale de la monnaie grecque par rapport à l'or, à dater du jour où la Banque de Grèce commencera ses opérations.

3. En vue de stabiliser la monnaie grecque, le Gouvernement hellénique utilisera un tiers du produit de l'emprunt (trois millions de livres sterling) pour rembourser une partie de la dette de l'Etat qui aura été transférée par la Banque nationale de Grèce à la Banque de Grèce.

Article V. — Budget.

1. Le Gouvernement hellénique prend l'engagement d'appliquer, dès maintenant et par la suite, tous ses efforts au maintien du budget, jusqu'à la fin de l'exercice financier 1929-1930, dans les limites d'environ 9.000 millions de drachmes et au maintien, par la suite, d'un équilibre parfait entre les dépenses et les recettes

courantes de l'Etat, les dépenses courantes comprenant toutes les dépenses, à l'exclusion des dépenses de capital effectuées en vue de buts productifs de revenus et au moyen de fonds provenant d'autres sources.

2. Le Gouvernement hellénique s'engage à rembourser aussitôt que possible, sur la partie du produit de l'emprunt qui n'est pas affectée à d'autres fins, en vertu des articles IV ci-dessus et VI ci-dessous, les engagements énumérés à l'annexe V du présent protocole. Le Gouvernement hellénique déclare que le montant de ses ressources disponibles joint à ladite partie de l'emprunt, suffira pour lui permettre de remplir le présent engagement.

3. Le Gouvernement hellénique, conformément à l'article VII ci-dessous, invitera les établissements d'émission à verser la partie de l'emprunt visée au paragraphe 2 ci-dessus, directement à la Banque nationale de Grèce pour le compte du Gouvernement hellénique, jusqu'à la date du commencement des opérations de la Banque de Grèce ; après cette date, les versements seront effectués directement à la Banque de Grèce.

4. La Banque nationale de Grèce et, à partir du commencement de ses opérations, la Banque de Grèce détiendront les sommes qui doivent être utilisées conformément au paragraphe 2 ci-dessus, dans un compte spécial, au nom du Gouvernement hellénique. Le jour où la Banque de Grèce commencera ses opérations, la Banque nationale de Grèce transférera à ladite banque toutes sommes qu'elle pourrait détenir au nom du Gouvernement hellénique en vertu du présent article.

5. Le Gouvernement hellénique utilisera les sommes dont l'emploi a été prévu dans le paragraphe 2 ci-dessus, au règlement des engagements énumérés dans l'annexe V, et la Banque nationale de Grèce ou la Banque de Grèce, selon le cas, n'effectueront de paiements sur le compte à établir conformément à l'alinéa 4 ci-dessus, qu'au vu de pièces officielles émanant de la Cour des Comptes de l'Etat hellénique et certifiant que les paiements en question sont afférents à la liquidation desdites dettes.

6. Si certains des arriérés énumérés dans l'annexe avaient été remboursés par le Trésor hellénique sur ses propres ressources avant que le produit de l'emprunt fût devenu disponible, le Trésor

hellénique pourrait obtenir de la Banque nationale et ultérieurement de la Banque de Grèce, la libération des sommes ainsi remboursées, sur production de certificats de la Cours des Comptes attestant, pour chaque article, que la dépense est bien relative au remboursement d'arriérés énumérés dans l'annexe précitée.

7. Le Gouvernement hellénique s'engage à transmettre au Conseil de la Société des Nations tous les trois mois, durant une période de trois ans à dater de la signature du présent protocole, un rapport sur sa situation budgétaire et, en particulier, un relevé détaillé indiquant, par ministère, les montants qui resteront à verser en ce qui concerne les engagements énumérés à l'annexe V. Il transmettra également un relevé détaillé, établi par la Banque nationale de Grèce ou par la Banque de Grèce, selon le cas, et indiquant les sommes prélevées sur le compte susmentionné au titre desdits engagements.

8. Dans les six mois qui suivront la fin de chaque année financière, la Cour des Comptes examinera sur pièces la régularité des opérations effectuées en vertu du paragraphe 2 ci-dessus, et fera connaître dans une déclaration publique, dont copie sera transmise au Conseil de la Société des Nations, les résultats de son examen.

9. Le Gouvernement hellénique s'engage à procéder à la création d'un nouveau système de comptabilité publique satisfaisant aux principes de l'unité budgétaire et de la centralisation à la Banque de Grèce de toutes les recettes et dépenses de l'Etat ou des entreprises de l'Etat. Ledit système comportera, en particulier l'établissement d'un compte de caisse complété par un compte des engagements, ainsi que la publication mensuelle d'états révélant la situation de caisse, les recettes et dépenses budgétaires, la situation des engagements du Trésor et celle de la dette publique.

La centralisation des comptes à la banque s'effectuera d'après le plan résumé dans l'annexe VI au présent protocole.

Article VI. — Etablissement des réfugiés.

1. Le tiers du produit de l'emprunt (trois millions de livres sterling) sera utilisé à l'établissement des réfugiés grecs. Ladite somme sera employée par l'Office autonome pour l'établissement

des réfugiés conformément aux dispositions du Protocole signé à Genève le 29 septembre 1923 et modifié le 19 septembre 1924, ainsi que du Statut organique y annexé et pour les fins mentionnées auxdits protocole et statut, ainsi que pour toutes autres fins visant l'établissement des réfugiés dans des occupations productives, qui, de temps à autre et sur la proposition de l'Office autonome, seraient approuvées par le Conseil de la Société des Nations.

Article VII. — Affectation des versements sur le produit de l'emprunt.

1. Les divers versements sur le produit de l'emprunt seront affectés aux fins spécifiées dans les articles IV, V et VI, suivant les proportions résultant desdits articles. Ces proportions pourront être modifiées, pour l'un quelconque desdits versements, par le Gouvernement hellénique, d'accord avec le président du Comité financier, sous réserve que l'affectation définitive du produit total de l'emprunt soit conforme aux stipulations desdits articles ; le Gouvernement hellénique invitera les établissements d'émission à effectuer lesdits versements directement à la Banque nationale de Grèce ou à la Banque de Grèce, selon le cas, ainsi qu'à l'Office autonome d'établissement des réfugiés, dans les proportions ainsi fixées.

2. Les sommes qui seraient produites par l'emprunt et qui n'auraient pas été affectées ainsi qu'il est prévu au paragraphe 1 ci-dessus, seront temporairement retenues par les établissements d'émission, au nom du Gouvernement hellénique, aux conditions qui pourront être convenues entre le Gouvernement hellénique et lesdits établissements d'émission.

Article VIII. — Emission de bons du Trésor.

Le Gouvernement hellénique s'engage à ne pas rechercher d'avances à court terme ou à ne pas émettre de bons du Trésor, ou d'autres obligations similaires à court terme, pour un montant supérieur à huit cent millions de drachmes.

Le présent article ne porte en rien atteinte aux droits existants de la Commission financière internationale.

ce que les instructions nécessaires soient données par lesdits gouvernements à leurs délégués à la Commission financière internationale.

En foi de quoi les soussignés, dûment autorisés à cet effet, ont signé la présente déclaration

Fait à Genève, le septembre mil neuf cent vingt-sept, en une seule expédition, qui devra être déposée au Secrétariat de la Société des Nations et être enregistrée par lui sans délai.

Annexe III.

PROJET DE CONVENTION ENTRE LE GOUVERNEMENT HELLENIQUE ET LA BANQUE NATIONALE DE GRECE.

Article premier.

Conformément aux statuts annexés à la présente convention, il est créé une société à responsabilité limitée sous la raison sociale de « Banque de Grèce ». La banque ainsi constituée est investie du droit exclusif d'émettre des billets de banque sur tout le territoire de l'Etat, ainsi qu'il est stipulé dans lesdits statuts. La banque commencera ses opérations à une date qui sera fixée par décret et, au plus tard, six mois après la date à laquelle aura eu lieu l'émission publique de l'emprunt mentionné à l'article I du Protocole signé à Genève le ...septembre 1927. A partir de la date à laquelle la Banque de Grèce commencera ses opérations, la Banque nationale de Grèce renoncera à son droit d'émettre des billets de banque. Toutefois, la Banque nationale continuera à effectuer après cette date toutes les autres opérations visées par ses statuts ou par les lois et conventions qui sont maintenant, ou pourront être ultérieurement en vigueur, pourvu que ces opérations ne soient pas d'une nature telle qu'elles rentrent dans le domaine propre des opérations d'une banque centrale d'émission.

Article 2.

Le capital-actions de la Banque de Grèce, tel qu'il est fixé à l'article 8 de ses statuts, est souscrit entièrement, au pair, par la Banque nationale de Grèce et le versement en sera effectué, comme il est dit ci-dessous, à la date à laquelle la Banque de Grèce commencera ses opérations.

Le montant total du capital sera versé comme suit : la Banque nationale de Grèce transfèrera à la Banque de Grèce les effets, avances et autres avoirs liquides que cette dernière est autorisée à détenir conformément à ses statuts, et qui seront déterminés d'un commun accord par les deux banques.

Le total du capital de la Banque de Grèce repris ainsi par la Banque nationale de Grèce, sera offert par cette dernière en souscription publique, au pair (compte tenu, au besoin, des intérêts courus à 8 %) comme il est dit ci-après :

Un tiers sera offert deux mois au plus tard après la date à laquelle la Banque de Grèce commencera ses opérations ;

Un tiers, douze mois au plus tard après la date à laquelle cette première émission publique aura eu lieu ;

Un tiers, douze mois au plus tard après la date à laquelle la deuxième émission publique aura eu lieu.

Lors de chaque émission publique, un droit de préférence, pour la souscription de la moitié des titres de l'émission en question, sera réservé aux actionnaires de la Banque nationale de Grèce, proportionnellement au nombre d'actions de cette banque qu'ils détiendront, sous la réserve que toute partie du capital de la Banque de Grèce, réservée aux actionnaires de la Banque nationale de Grèce et non souscrite par des derniers, viendra s'ajouter à l'autre moitié de l'émission en cours faisant l'objet d'une souscription publique.

La commission allouée à la Banque nationale de Grèce pour les services qu'elle rendra à l'occasion de ces émissions ne devra pas dépasser 1/2 %.

Le montant du capital de la Banque qui n'aura pas été offert en souscription publique ou qui, quoique offert, n'aura pas été souscrit et restera, par conséquent, en la possession de la Banque

nationale de Grèce, constituera une participation unique, inscrite au nom de cette banque et représentée par un seul titre.

Jusqu'au moment où la troisième émission publique mentionnée ci-dessus aura eu lieu, la Banque nationale de Grèce ne devra ni procéder à la vente ni disposer d'aucune autre manière, par un contrat privé, d'une partie quelconque du capital de la Banque de Grèce.

Après les trois émissions publiques en question, c'est-à-dire après que le total du capital aura été offert au public, toute partie du capital non couverte par la souscription publique sera rendue par la Banque nationale de Grèce, sur demande, à un prix ne dépassant pas le pair, compte tenu des intérêts courus et moyennant une commission de $1\frac{1}{2}$ % au maximum.

Article 3.

A la date à laquelle la Banque de Grèce commencera ses opérations, la Banque nationale de Grèce lui transférera les actifs et les passifs suivants, à savoir :

Actifs.

- a) une somme de £ 700.000 en or ou en devises-or étrangères ;
- b) L'or et les obligations-or de l'Etat hellénique, mentionnés dans le bilan de la Banque nationale de Grèce comme couverture des billets émis, conformément aux lois 656 de 1915 et 2547 de 1920, moins une quantité de ces obligations de couverture équivalente à une somme de £ 700.000 ;
- c) La couverture des billets de la Banque nationale de Grèce, émis conformément au décret-loi du 23 avril 1923. Cette couverture sera transférée sous la forme d'avoirs susceptibles de figurer dans la réserve de la Banque de Grèce, conformément à l'article 62 de ses statuts ;
- d) L'argent déposé par l'Etat à titre de couverture pour l'émission des pièces divisionnaires ;
- e) L'or déposé par l'Etat conformément au décret-loi du 11 mai 1923 ;
- f) Les dettes suivantes de l'Etat :
 - 1° Les emprunts consentis au titre du cours forcé et les emprunts

provisoires, consentis en vertu des lois ΒΦΙΘ, 2547, 2577, 2855 et des décrets-lois du 10 décembre 1922, du 3 mars 1923, du 22 avril 1924 et du 5 août 1925 (après déduction de la partie des réserves constituées en vertu de la loi 2577 qui appartient à l'Etat, ainsi que de la valeur de l'or appartenant à l'Etat, conformément au décret-loi du 11 mai 1923).

2° Les emprunts accordés en vertu de la loi ΓΧΜΒ 1910, après déduction : a) de la différence sur les opérations de change, réalisées à l'époque où la monnaie grecque était à la parité du dollar des Etats-Unis ; b) des sommes recouvrées sur des banques allemandes et autrichiennes, en vertu des Traités de Versailles et de Trianon, ainsi que sur une banque hongroise, conformément à un arrangement privé, à titre de remboursement partiel des sommes déposées avant la guerre auprès de ces banques.

3° L'emprunt accordé conformément au décret-loi du 3 mars 1923, à savoir : 16.437.000 drachmes-or.

4° Tous autres emprunts de l'Etat ou toute autre dette flottante que les deux banques décideront de transférer à la Banque de Grèce.

Passifs.

a) Les billets de banque de la Banque nationale de Grèce qui seront en circulation.

b) Les dépôts de l'Etat et des entreprises d'Etat.

c) Les soldes détenus pour le service des emprunts d'Etat.

d) Les consignations effectuées au compte de l'Administration judiciaire.

e) Les dépôts de l'Etat constituant la couverture des émissions de pièces divisionnaires.

f) Les dépôts de la Commission financière internationale.

g) Les dépôts des banques grecques, pour autant que les déposants donneront leur consentement. La Banque nationale fera tous ses efforts pour obtenir le consentement de ces déposants.

Il est toutefois stipulé que le total des passifs à transférer à la Banque de Grèce (y compris tout solde créditeur qui pourra être constaté en faveur de la Banque nationale de Grèce), devra être fixé à un montant tel qu'à la date à laquelle la Banque de Grèce commencera ses opérations, sa réserve, déterminée conformément

à l'article 62 de ses statuts, ne sera pas inférieure à 50 % des billets en circulation et des autres exigibilités à vue transférées à cette date.

Les actifs et les passifs susmentionnés seront repris pour les montants pour lesquels ils figureront respectivement dans les livres de la Banque nationale de Grèce, au moment de la clôture des opérations, la veille du jour où la Banque de Grèce ouvrira ses guichets.

L'or et l'argent seront repris à un prix, en drachmes, calculé d'après la moyenne des cours quotidiens moyens de l'or et de l'argent exportables, cotés sur le marché de Londres pendant le mois qui précédera la date à laquelle la Banque de Grèce commencera ses opérations ; ces cours seront convertis en monnaie grecque au taux de stabilisation.

Les obligations de l'Etat hellénique seront reprises à un prix correspondant à la moyenne des « cours de compensation » moyens des obligations grecques à la Bourse de Londres pendant les trois mois se terminant le 30 septembre 1927 ; ces cours seront convertis en monnaie grecque au taux de stabilisation.

Les devises étrangères seront reprises aux taux de stabilisation.

Dès que les circonstances le permettront, la Banque de Grèce réalisera l'argent et les obligations faisant partie des actifs susmentionnés et, au moyen du produit de cette vente, elle acquerra des actifs susceptibles de figurer dans sa réserve, conformément à l'article 62 de ses statuts.

Article 4.

L'Etat versera à la Banque de Grèce, le jour où elle commencera ses opérations, en devises-or étrangères, remplissant les conditions requises pour figurer dans la Réserve, telle qu'elle est déterminée à l'article 62 des statuts de la banque, l'équivalent de trois millions de livres sterling, prélevé sur le produit de l'emprunt émis conformément au Protocole signé par le Gouvernement hellénique à Genève, le ... septembre 1927 ; simultanément, une fraction de la dette de l'Etat vis-à-vis de la Banque de Grèce, correspondant à la somme ainsi versée, sera annulée.

Article 5.

L'Etat affectera chaque année les fonds énumérés ci-après au remboursement des sommes qu'il restera devoir à la Banque de Grèce et à la Banque nationale de Grèce, après que le versement mentionné à l'article 4 aura été effectué.

a) Pendant chacune des deux premières années qui suivront le commencement des opérations de la Banque de Grèce, une somme de 200 millions de drachmes et, ultérieurement, 300 millions de drachmes ;

b) Le montant de tous les bénéfices de seigneurage tirés par l'Etat de l'émission de pièces divisionnaires ;

c) Le montant de tous les droits et taxes payables par la Banque nationale de Grèce à l'Etat et une somme égale à la participation de l'Etat aux bénéfices de la Banque de Grèce, moins la somme nécessaire pour le paiement des intérêts de l'Emprunt 6 % 1924 de l'Etat hellénique.

Le total des sommes provenant des sources indiquées aux paragraphes a), b), et c) ci-dessus, sera réparti entre les deux banques dans la proportion de deux-tiers à la Banque de Grèce et un tiers à la Banque nationale de Grèce.

Lorsque la dette de l'Etat vis-à-vis de la Banque de Grèce se trouvera réduite au chiffre de 800 millions de drachmes, l'Etat affectera à l'amortissement du restant de sa dette vis-à-vis de cette banque la totalité de sa participation aux bénéfices de la Banque de Grèce, sans la déduction prévue au paragraphe c) ci-dessus, plus le montant de tous les bénéfices de seigneurage ; il versera, en outre, pour l'amortissement du solde de sa dette vis-à-vis de la Banque nationale de Grèce, non encore remboursé à cette date, et jusqu'à extinction de cette dette, la somme de 100 millions de drachmes par an.

En vue des versements envisagés dans le présent article, la Banque nationale de Grèce pourra retenir le montant des droits et taxes dus par elle à l'Etat, et la Banque de Grèce pourra retenir la totalité de la participation de l'Etat à ses bénéfices.

Article 6.

La fraction des bénéfices annuels nets de la Banque nationale de Grèce, provenant de l'adjonction à ses bénéfices bruts des dividendes qu'elle touche en sa qualité d'actionnaire de la Banque de Grèce, sera exempte de tout impôt.

Article 7.

La Banque nationale de Grèce s'engage à maintenir à son compte à la Banque de Grèce un solde quotidien minimum égal à 7 % du montant total des dépôts à vue payables en drachmes (y compris les dépôts à vue de la Caisse d'épargne) détenus dans ses bureaux d'Athènes, du Pirée et de tous les centres où la Banque de Grèce aura établi des succursales.

Article 8.

La Banque nationale de Grèce s'engage à fournir au ministre des Finances, dix jours au plus tard après la fin du mois envisagé, un relevé mensuel de ses comptes sous une forme qui sera fixée d'un commun accord avec le Gouvernement hellénique ; le Gouvernement s'engage, de son côté, à imposer à toutes les autres banques privées opérant en territoire hellénique, l'obligation de fournir des relevés similaires. Le Gouvernement transmettra à la Banque de Grèce des copies de tous ces relevés et publiera dans la *Gazette officielle* un résumé desdits relevés, faisant ressortir les chiffres relatifs à chaque banque.

Article 9.

A partir de la date à laquelle la Banque de Grèce commencera ses opérations, toutes les restrictions en vigueur, en ce qui concerne l'achat ou la vente de devises étrangères, seront abolies.

Article 10.

La présente convention et les statuts de la Banque de Grèce qui y sont annexés entreront en vigueur lorsqu'ils auront été confir-

més par un décret-loi et qu'une assemblée générale de la Banque nationale de Grèce aura approuvé ladite convention. Il ne pourra être apporté aucune modification au texte de la présente convention, sans le consentement de l'assemblée générale de la Banque de Grèce.

Article 11.

La teneur en or de la drachme sera fixée par un décret qui sera promulgué le jour où la Banque de Grèce commencera ses opérations.

Le Gouvernement prendra les décisions fixant le montant maximum de pièces divisionnaires qui pourra être en circulation à un moment quelconque, le mode d'émission de ces pièces et le montant pour lequel ces pièces auront cours légal, d'un commun accord avec la Banque de Grèce, jusqu'au moment où la Banque de Grèce aura commencé ses opérations, et, à partir de ce moment, d'un commun accord avec la Banque de Grèce. Toutefois, ces décisions ne devront pas être en contradiction avec les dispositions des statuts de la Banque de Grèce annexés à la présente convention.

Article 12.

En cas de différend entre le gouvernement et la Banque nationale de Grèce, où la Banque de Grèce, ou entre deux d'entre eux au sujet de l'interprétation à donner à une partie quelconque de la présente convention, la question faisant l'objet du différend sera soumise à une Commission d'arbitrage composée d'un représentant nommé par chaque partie et d'un président coopté par ces représentants. Au cas où l'accord ne pourrait se faire sur le choix d'un président, la présidence appartiendra au président de la Cour de cassation.

La Commission décidera à la majorité des voix ; en cas de partage égal des voix, le président aura une seconde voix ou voix prépondérante. La décision de la Commission sera considérée comme sans appel.

Annexe IV.

PROJET DE STATUTS DE LA BANQUE DE GRECE

Table des matières

Titre	Articles
I. Dispositions générales	1-7
II. Capital et réserves	8-10
III. Assemblées générales des actionnaires	11-19
IV. Administration	20-27
1. Conseil d'administration	20-37
2. Comité exécutif	28
3. Gouverneurs	29-35
4. Conseil de direction	36-37
V. Personnel de la Banque	38-39
VI. Comités d'escomptes	40-43
VII. Contrôleurs des comptes	44
VIII. Relations avec l'Etat	45-50
IX. Comptes et relevés	51-54
X. Opérations de la Banque	55-60
XI. Couverture des billets et autres exigibilités à vue	61-64
XII. Emission des billets	65-70
XIII. Répartition des bénéfices	71
XIV. Droits spéciaux	72-73
XVI. Liquidation de la Banque	74

TITRE I. — DISPOSITIONS GÉNÉRALES.

Article premier.

Il est créé, sous la dénomination de « Banque de Grèce », une société anonyme dont le siège social se trouve à Athènes et qui est régie par les présents statuts.

La durée de la banque est limitée au 31 décembre 1970, mais elle pourra être prolongée par une décision de l'assemblée générale des actionnaires, confirmée par un décret.

Article 2.

La Banque de Grèce possède le droit exclusif d'émettre des billets de banque sur tout le territoire de l'Etat hellénique. Le privilège exclusif de l'émission des billets s'étend jusqu'au 31 décembre 1960 et restera en vigueur après cette date, à moins qu'il ne soit retiré par une loi. Toutefois, ce retrait ne pourra prendre effet avant l'expiration d'un délai de trois ans à partir de l'adoption de ladite loi ; mais le privilège peut être révoqué en tout temps, si la banque ne réussit pas à maintenir la stabilité de la valeur-or de ses billets, ainsi qu'il est prévu à l'article 4.

Article 3.

Pendant la durée du privilège accordé à la Banque, le Gouvernement hellénique s'engage à ne pas émettre, ou ré-émettre de monnaies, quelles qu'elles soient, autres que des pièces divisionnaires d'un montant nominal ne dépassant pas dix drachmes, et cela seulement pour la banque sur sa demande et conformément à la loi.

Article 4.

Le premier devoir de la banque est de prendre les mesures nécessaires pour que la valeur-or de ses billets demeure stable. A cet effet, elle exerce son contrôle, dans les limites de ses statuts, sur la monnaie et le crédit en Grèce.

Article 5.

En vue d'assurer la convertibilité de ses billets :

1. Si une personne présente une demande ou une offre à cet effet au siège principal de la banque à Athènes, la banque sera tenue de vendre à cette personne, ou de lui acheter, contre des monnaies légales de Grèce, aux taux fixés aux alinéas 2 et 3, respectivement, du présent article, des devises libellées en monnaie légale du (ou des) pays étrangers (s) à étalon-or dont la monnaie, selon la loi et dans la pratique, est convertible à vue dans ce (ou ces)

pays étranger (s) en or exportable et dont la liste sera publiée dans la *Gazette officielle*. Toutefois, nul ne sera autorisé à demander ou à offrir une somme en devises étrangères d'une valeur inférieure à 10.000 drachmes en monnaie légale hellénique.

2. Aux fins de déterminer le taux applicable à la *vente* des devises étrangères, aux termes du présent article, on admettra que le montant en drachmes qui représente 1.000 grammes d'or fin, au taux de stabilisation, équivaut à la somme, en cette monnaie étrangère, nécessaire pour acheter 1.000 grammes d'or fin dans ce pays étranger, au taux auquel l'autorité monétaire principale dudit pays est tenue par la loi de vendre de l'or contre des devises, déduction faite d'un montant à fixer par la banque, représentant le prix normal, par 1.000 grammes, du transport de l'or en lingots d'Athènes jusque dans ce pays étranger, ainsi que l'intérêt et l'assurance sur la valeur de l'expédition pendant le transport.

3. Aux fins de déterminer le taux applicable à l'*achat* de devises étrangères, aux termes du présent article, on admettra que le montant en drachmes qui représente 1.000 grammes d'or fin, au taux de stabilisation, équivaut à la somme, en cette monnaie étrangère, obtenue par la vente de 1.000 grammes d'or fin dans ce pays étranger, au taux auquel l'autorité monétaire principale est tenue par la loi d'acheter de l'or contre des devises, après addition à cette somme d'un montant, à fixer par la banque, représentant le prix normal, par 1.000 grammes, du transport de l'or en lingots de ce pays étranger à Athènes, ainsi que l'intérêt et l'assurance sur la valeur de l'expédition pendant le transport.

4. A la date à laquelle les dispositions de la présente loi entreront en vigueur, la banque publiera dans la *Gazette officielle* le nom d'au moins un pays étranger à étalon-or, aux fins de l'alinéa 1^{er} du présent article. La banque publiera également toutes additions ou modifications apportées à la liste des pays étrangers à étalon-or, auxquels doit s'appliquer l'alinéa 1^{er} du présent article. La banque devra également fixer, de temps à autre, les taux d'équivalence conformément aux dispositions des alinéas 2 et 3, et fera insérer à la *Gazette officielle* les taux ainsi fixés.

Article 6.

Le siège principal de la banque est établi à Athènes.

La banque est autorisée à créer des succursales ou des agences, et à nommer des agents en tout lieu du territoire hellénique. Elle peut également ouvrir des agences ou nommer des agents à l'étranger, dans un ou plusieurs des pays à étalon-or visés à l'article 5 (4).

Article 7.

Les présents statuts peuvent être modifiés par une résolution d'une assemblée générale des actionnaires, confirmée par une loi

TITRE II. — CAPITAL ET RÉSERVES.

Article 8.

Le capital-actions de la banque est de 400 millions de drachmes, divisé en 80.000 actions de 5.000 drachmes chacune, qui devront être entièrement libérées. La Banque nationale de Grèce prend la totalité du capital-actions, ainsi qu'il est prévu à l'article 2 de la Convention conclue entre le gouvernement et la Banque nationale de Grèce et à laquelle les présents statuts sont annexés.

Les actions de la Banque sont nominatives. Le transfert des actions s'effectuera par une inscription à cet effet dans un registre spécial et il sera délivré pour chaque transfert un nouveau certificat de propriété.

Le transfert sera signé par la personne qui effectue le transfert ou son avoué, et par le gouverneur de la banque.

Tout actionnaire, quelle que soit sa résidence, élira Athènes comme domicile pour ses rapports, en tant qu'actionnaire, avec la Banque de Grèce ; tout actionnaire est soumis à la législation hellénique et à la juridiction des tribunaux d'Athènes. La propriété d'un certificat d'action implique *ipso facto* l'acceptation des dispositions des statuts de la banque, ainsi que des décisions prises conformément auxdits statuts, par les autorités de la banque.

Les actionnaires ne sont responsables que jusqu'à concurrence

du montant nominal des actions qu'ils détiennent et ne possèdent vis-à-vis de la banque que les droits qui leur sont expressément reconnus par les statuts. Notamment, les actionnaires de la banque et leurs créanciers ne possèdent, dans aucun cas, le droit de demander la mise sous séquestre ou la saisie de la comptabilité ou des avoirs de la banque.

L'Etat et les entreprises d'Etat ne devront pas, soit directement, soit indirectement, détenir des actions de la banque pour un montant représentant, au total, plus d'un dixième du capital nominal émis.

Article 9.

Le capital de la banque peut, sous réserve de l'approbation du gouvernement, être augmenté par le Conseil d'administration. Toute augmentation ainsi décidée devra être entièrement versée et le cours auquel les nouvelles actions seront émises, ainsi que les conditions d'émission, seront fixées par le Conseil d'administration, également avec l'approbation du gouvernement.

Article 10.

Le Fonds général de réserve (et, le cas échéant, les Fonds spéciaux de réserve) sera constitué par prélèvements sur les bénéfices nets annuels, conformément aux dispositions de l'article 71. Les affectations au Fonds général de réserve pourront être suspendues si celui-ci est égal ou supérieur au capital versé de la banque.

TITRE III. — ASSEMBLÉES GÉNÉRALES DES ACTIONNAIRES.

Article 11.

L'assemblée générale des actionnaires telle qu'elle est constituée par les dispositions des présents statuts, forme l'autorité suprême de la banque et représente l'ensemble des actionnaires. Ses décisions lient tous les actionnaires, y compris ceux qui sont absents, ceux qui ne sont pas qualifiés pour assister à l'assemblée, ou qui ne se sont pas ralliés aux décisions prises par l'assemblée.

Article 12.

Les assemblées générales ont lieu comme suit :

a) Une assemblée générale annuelle a lieu régulièrement une fois par an, au plus tard au mois d'avril.

b) Il est convoqué des assemblées générales aussi souvent qu'il en est besoin.

Les assemblées générales et les assemblées générales extraordinaires sont convoquées par le Conseil d'administration. Sur la demande écrite d'actionnaires dûment qualifiés, représentant au moins un quart du capital-actions, le Conseil d'administration convoquera une assemblée générale extraordinaire, qui se tiendra dans les trente jours suivant la réception de ladite demande. Toute demande de cette nature devra être accompagnée des propositions qui seront soumises à l'assemblée, avec exposé des motifs à l'appui.

L'avis de convocation d'une assemblée générale, spécifiant le lieu, la date, l'heure et l'ordre du jour, sera affichée dans un endroit très visible des bureaux de la Banque ; en outre, il sera publié dans la *Gazette officielle* et dans les journaux que le Conseil d'administration désignera. La publication devra avoir lieu vingt et un jours au moins avant la date de l'assemblée générale.

Dans le cas de l'assemblée générale annuelle, les actionnaires devront pouvoir obtenir des exemplaires du rapport annuel dans tous les bureaux de la banque.

Article 13.

Tout actionnaire inscrit en cette qualité sur les livres de la banque depuis trois mois au moins et possédant au moins cinq actions a le droit de participer aux délibérations et aux votes de toute assemblée générale. Cinq actions confèrent une voix à leur propriétaire, sous réserve qu'aucun actionnaire ne pourra détenir, à son propre nom, plus de cinquante voix. A titre de mandataire d'autres actionnaires, il peut disposer, en outre, d'un nombre de voix ne dépassant pas cinquante. Dans le cas de propriété indivise, un seul actionnaire sera autorisé à assister aux assemblées générales des actionnaires.

Article 14.

Les personnes spécifiées ci-dessous ne peuvent exercer, soit personnellement, soit par procuration, les droits d'actionnaires aux assemblées générales :

- a) Les personnes qui ne sont pas des ressortissants helléniques ;
- b) Les faillis, pendant la période de limitation de leurs droits ;
- c) Les personnes qui n'ont pas rempli leurs obligations envers la Banque ou dont les effets, détenus par la banque, ont été protestés et restent impayés ;
- d) Les personnes privées, partiellement ou totalement, de l'exercice de leurs droits ou privilèges civils ou politiques, à la suite d'une condamnation pénale, tant que subsistera cette privation partielle ou totale.

Article 15.

Aucun fonctionnaire ou employé de la banque ne peut représenter un actionnaire à une assemblée générale, sauf en sa qualité de parent, jusqu'au quatrième degré inclusivement, ou de tuteur ou administrateur légalement désigné.

Article 16.

Tout actionnaire a le droit de déléguer, par procuration, à un autre actionnaire son droit de vote à une assemblée générale, sous réserve de la limitation du nombre de voix mentionné à l'article 13, ainsi que des dispositions des articles 14 et 15.

Article 17.

Le Conseil d'administration prescrit la forme dans laquelle s'effectue la délégation du droit de vote. Les procurations doivent être remises au Conseil de direction sept jours au moins avant la date de l'assemblée.

Article 18.

La présidence des assemblées générales est assumée par un actionnaire élu par l'assemblée. En cas de partage égal des voix, la voix du président est prépondérante.

Article 19.

L'assemblée générale annuelle est seule compétente pour régler les questions suivantes :

- a) Approbation du rapport annuel.
- b) Approbation du bilan, sur le rapport des contrôleurs des comptes ;
- c) Affectations au fonds de réserve et autres fonds spéciaux ; déclaration des dividendes et autres affectations des bénéfices ;
- d) Election ou exclusion des membres du Conseil d'administration et des contrôleurs des comptes et fixation de leurs indemnités et de leurs frais de voyage ;
- e) Décharge de toute responsabilité personnelle des membres du Conseil d'administration, et des contrôleurs des comptes. Le vote sur cette question n'aura pas lieu au scrutin secret et chaque actionnaire présent sera appelé nominalement à voter.
- f) Propositions d'amendements aux présents statuts, à soumettre au Parlement par l'intermédiaire du gouvernement, sauf en cas d'augmentation du capital (article 9) ;
- g) Motion sur d'autres questions, présentées à l'assemblée par le Conseil d'administration ou par des actionnaires.

Sous réserve des dispositions des présents statuts, l'assemblée générale fixe elle-même sa procédure.

TITRE IV. — ADMINISTRATION.

1. Conseil d'administration.

Article 20.

La conduite générale des affaires de la banque est confiée à un Conseil d'administration responsable envers l'assemblée générale.

Le Conseil d'administration est autorisé, dans les limites des statuts, à prendre toutes les décisions et à exercer tous les pouvoirs, qui ne sont pas spécialement réservés à l'assemblée générale.

Article 21.

Le Conseil se compose du gouverneur, du gouverneur-adjoint et de neuf administrateurs. Trois au moins des administrateurs doivent être très versés et activement engagés dans les questions industrielles et commerciales ; trois administrateurs doivent avoir l'expérience des affaires agricoles.

Le gouverneur et le gouverneur-adjoint sont élus dans les conditions prévues à l'article 29.

Les administrateurs sont élus pour trois ans par l'assemblée générale. Le premier Conseil d'administration de la banque sera nommé par le gouvernement, d'accord avec la Banque nationale de Grèce, et se retirera à l'assemblée annuelle de 1929. Parmi les administrateurs élus à ladite assemblée, trois resteront en fonctions jusqu'à l'assemblée générale de 1930, trois jusqu'à l'assemblée générale de 1931 et trois jusqu'à l'assemblée générale de 1932. La désignation des administrateurs qui sortiront après un an, deux ans ou trois ans respectivement, s'effectuera par tirage au sort.

Les administrateurs sortants peuvent être réélus.

Article 22.

Tous les actionnaires de la banque peuvent être élus administrateurs, sauf les exceptions suivantes :

1^o Les membres du gouvernement, ou les fonctionnaires du gouvernement, ou ceux des institutions et entreprises d'Etat ;

2^o Les membres du Parlement ;

3^o Les administrateurs, hauts fonctionnaires ou employés d'autres banques ;

4^o Toute personne dont le statut rentre dans la définition de l'article 14.

Deux ou plusieurs personnes, associées dans une même entreprise commerciale ou ayant entre elles des liens de parenté jusqu'au

troisième degré inclusivement, ne pourront en même temps être gouverneurs et/ou administrateurs de la banque.

Au cas où une vacance se produirait parmi les administrateurs au cours de l'année comprise entre deux assemblées générales annuelles, le Conseil d'administration nommera un administrateur suppléant qui restera en fonctions jusqu'à la prochaine assemblée générale annuelle.

Le gouverneur, le gouverneur-adjoint et les administrateurs devront, à leur entrée en fonctions, s'engager sous serment à observer strictement et loyalement les dispositions des présents statuts, à contribuer à la prospérité de la banque à tous égards, à se consacrer avec zèle et conscience à la gestion des affaires de la banque et à observer le secret professionnel en ce qui concerne les transactions de la banque. Le gouverneur et le gouverneur-adjoint prêteront serment devant le Président de la République et les administrateurs devant le gouverneur, à une réunion du Conseil d'administration.

Article 23.

Durant son mandat, tout administrateur doit être possesseur d'au moins vingt-cinq actions de la Banque, enregistrée à son nom.

Article 24.

Au cas où le gouverneur ou un administrateur se rendrait coupable de violation des dispositions des présents statuts, divulguerait des secrets relatifs aux affaires de la banque ou abuserait de sa situation pour des fins privées ou commerciales, une assemblée générale des actionnaires aurait le droit de le relever de ses fonctions d'administrateur.

Article 25.

Les fonctions des administrateurs sont honoraires. Leurs indemnités et tous frais de déplacement afférents à leurs fonctions d'administrateurs seront fixés par une assemblée générale des actionnaires.

Article 26.

Le gouverneur, ou, à son défaut, le gouverneur-adjoint, convoque des réunions du Conseil d'administration aussi souvent que cela est nécessaire, mais au moins une fois par mois, et il préside ces réunions. Le quorum est constitué par la présence de six membres au moins. Les décisions sont prises à la majorité simple des membres présents. En cas de partage égal des voix, le président à voix prépondérante.

Les procès-verbaux des réunions du Conseil d'administration contiendront le nom des présents et mentionneront toutes les décisions prises.

Les procès-verbaux seront signés par le président de la réunion et par un membre du Conseil.

Article 27.

Les questions suivantes sont réservées à la décision du Conseil d'administration :

- a) Taux d'escompte et d'intérêt ;
- b) Conditions générales et importance des catégories d'opérations autorisées à l'article 55 ;
- c) Examen de la solvabilité de personnes ou de maisons de commerce sollicitant des escomptes ou des avances et approbation des limites de crédit, proposées par le gouverneur ou le Conseil de direction, pour lesdits escomptes ou avances ;
- d) Approbation de renouvellement d'effets, renouvellement d'avances pour des périodes fixées, et revision périodique (au moins tous les trois mois) de tous les crédits, escomptes et avances ;
- e) Escompte d'effets dans les conditions mentionnées à l'article 43 ;
- f) Nomination ou congédiement de directeurs sur la proposition du gouverneur et organisation intérieure générale de la banque ;
- g) Nomination des membres des comités d'escompte au siège principal et dans les succursales, et fixation de leurs frais de déplacement ;

- h) Publication de règlements applicables à une Chambre de compensation dirigée par la banque (article 55 (15)) ;
- i) Questions relatives à l'achat de propriétés immobilières nécessaires pour le fonctionnement de la banque, ainsi qu'à l'acquisition temporaire et à la vente de propriétés de cette nature, conformément à l'article 58 ;
- k) Amortissement des actifs de la banque ;
- l) Nomination de correspondants à l'étranger et fixation du montant maximum des fonds qui peuvent être détenus par eux au compte de la Banque, ainsi que de la limite des facilités de crédit qui peuvent leur être accordées par voie d'escompte ou de prêt ;
- m) Questions concernant la forme, le texte, la matière, la valeur nominale et l'émission de billets de banque, leur retrait et leur annulation ainsi que les conditions d'échange des billets mutilés ; toutefois, la forme, le texte et la valeur nominale des billets seront fixés d'un commun accord avec le ministre des Finances ;
- n) Questions relatives à la liquidation des entreprises en faillite et des dettes vis-à-vis de la banque ;
- o) Ouverture ou fermeture de succursales et d'agences de la banque ;
- p) Ordre du jour des assemblées générales ;
- q) Signatures engageant la banque ;
- r) Approbation du rapport annuel et du bilan, à soumettre à l'assemblée générale annuelle.

Sous réserve des dispositions des présents statuts, le Conseil d'administration fixe lui-même sa procédure et peut se constituer en comités chargés d'examiner ou de trancher les questions qui leur seraient confiées par le Conseil.

2. Comité exécutif.

Article 28.

Si, dans les affaires réservées à la décision du Conseil d'administration, une décision devient urgente, elle peut être prise par un

Comité exécutif composé du gouverneur, du gouverneur-adjoint et de deux autres membres du Conseil. Les réunions de ce Comité sont convoquées par le gouverneur ou, à son défaut, par le gouverneur-adjoint et le quorum est constitué par la présence de trois membres au moins. Toutefois, si trois membres seulement sont présents, les décisions du Comité doivent être prises à l'unanimité. Toutes les décisions prises doivent être enregistrées dans un procès-verbal et soumises pour confirmation au Conseil d'administration lors de la réunion suivante.

3. *Les Gouverneurs.*

Article 29.

Le gouverneur et le gouverneur-adjoint sont élus par l'assemblée générale pour une période de cinq ans ; ils doivent consacrer tout leur temps aux affaires de la banque et reçoivent respectivement les traitements et indemnités fixés par le Conseil d'administration ; toutefois, les gouverneurs ne doivent pas recevoir de rémunérations sous la forme de tantièmes, ou de participation aux bénéfices, calculée d'après les profits de la banque. L'élection du gouverneur doit être approuvée par le gouvernement. Toutefois, le premier gouverneur et le premier gouverneur-adjoint de la banque seront nommés irrévocablement pour cinq ans par le gouvernement, d'accord avec la Banque nationale de Grèce. Le gouverneur et le gouverneur-adjoint sortants peuvent être réélus.

Article 30.

Le gouverneur ou, à son défaut, le gouverneur-adjoint, assume la présidence des réunions du Conseil d'administration et du Conseil de direction. Si les deux gouverneurs sont dans l'impossibilité d'être présents, la présidence des réunions du Conseil d'administration est assumée par un membre du Conseil, choisi à cet effet par le Conseil d'administration ; la présidence des réunions du Conseil de direction est assumée par le directeur général.

Article 31.

Le gouverneur assure, au nom du Conseil d'administration, le contrôle permanent de la gestion des avoirs et des affaires générales de la banque, en prenant des décisions dans tous les cas qui ne sont pas expressément réservés au Conseil ou régis par des règlements émanant du Conseil.

Article 32.

Le gouverneur peut déléguer l'une quelconque de ses fonctions au gouverneur-adjoint qui, de toute façon, remplace le gouverneur en cas d'absence de ce dernier, pour quelque raison que ce soit.

Article 33.

Le personnel de la banque, à l'exception des directeurs, est nommé et peut être congédié par le gouverneur sur la proposition du Conseil de direction.

Article 34.

Durant leur mandat, le gouverneur et le gouverneur-adjoint doivent être possesseurs d'au moins cinquante actions de la banque, enregistrées à leurs noms respectifs.

Article 35.

Le gouverneur et le gouverneur-adjoint ne doivent exercer aucune activité commerciale pour leur propre compte. Aucun effet ou billet signé par eux ne sera accepté à l'escompte ou comme garantie d'une avance accordée par la banque.

4. Conseil de direction.

Article 36.

Il sera constitué un Conseil de direction chargé d'assurer l'uniformité de politique et de procédure dans les divers départements de la banque. Ce Conseil se composera du gouverneur, du gouverneur-adjoint, du directeur général et des directeurs.

Le Conseil de direction se réunira au moins une fois par semaine.

Article 37.

Le Conseil de direction présente tous les mois au Conseil d'administration un rapport détaillé sur les transactions et la situation de la banque, notamment en ce qui concerne les escomptes et les avances, et il donne son avis sur toutes les questions dont il est saisi par le Conseil d'administration.

TITRE V. — PERSONNEL DE LA BANQUE.

Article 38.

Le personnel de la banque, à l'exception des directeurs, est nommé et peut être révoqué par le gouverneur, sur la proposition du Conseil de direction.

Les directeurs et employés de la banque sont tenus d'observer le secret en ce qui concerne toutes les transactions et opérations de la banque.

Les directeurs et employés de la banque reçoivent leurs traitements, retraites ou autres rémunérations, dans les conditions établies par le Conseil d'administration ; toutefois, les directeurs et employés ne recevront pas de rémunération sous la forme de tantièmes ou de participation aux bénéfices, calculée d'après les profits de la banque.

Article 39.

Ni les directeurs ni les autres fonctionnaires supérieurs ou employés de la banque ne sont autorisés à se livrer à des opérations commerciales pour leur propre compte. Les effets ou billets signés par eux ne seront pas acceptés à l'escompte ou comme garantie d'une avance accordée par la banque.

TITRE VI. — COMITÉS D'ESCOMPTE.

Article 40.

Il sera créé des Comités d'escompte pour examiner tous les effets présentés à l'escompte ou en garantie d'avances. Chacun des

membres d'un Comité devra, lors de son entrée en fonction, s'engager, par une déclaration écrite, à s'acquitter de sa tâche avec une rigoureuse impartialité. Aucun des membres d'un Comité d'escompte ne peut exprimer un avis ou voter sur des effets auxquels il est intéressé d'une manière quelconque, et pendant l'examen desdits effets il quittera la salle de réunion.

Les débats des Comités sont confidentiels.

Les décisions relatives à l'acceptation ou au refus des effets seront prises à la majorité simple, le président ayant voix prépondérante en cas de partage égal des voix.

Article 41.

Le Conseil d'administration nommera des Comités d'escompte pour le siège principal et pour les succursales autorisées à effectuer des opérations indépendantes d'escomptes ; ces Comités comprendront le nombre de personnes fixé par le Conseil d'administration. Les membres de ces Comités devront être informés de la situation commerciale, industrielle et agricole des régions dont ils ont à s'occuper.

Le quorum est constitué dans les conditions fixées par le Conseil d'administration.

Les membres des Comités d'escompte sont nommés pour deux ans et ne sont pas immédiatement rééligibles. Lorsque l'on désignera, pour la première fois, les membres d'un Comité de ce genre, la moitié des membres, désignée par le sort, se retirera à l'expiration d'une année.

Les fonctions des membres des Comités d'escompte sont honoraires, les dépenses encourues par les membres des Comités d'escompte dans l'exercice de leurs fonctions doivent être approuvées par le Conseil d'administration.

Les proches parents, jusqu'au troisième degré inclusivement, les associés ou les agents des membres du Conseil d'administration ne pourront être nommés membres d'un Comité d'escompte ; la même interdiction s'applique à toute personne rentrant dans les catégories spécifiées à l'article 14.

Article 42.

Le président du Comité d'escompte, au siège principal, est le directeur du Service de l'escompte ou, en son absence, un autre membre du Conseil de direction. Dans les succursales, le directeur de la succursale préside les réunions du Comité d'escompte.

Article 43.

La banque n'est pas tenue d'escompter les effets acceptés par le Comité d'escompte. Pareille décision contraire à la décision d'un Comité d'escompte devra être prise par le Conseil de direction.

Les effets refusés par le Comité d'escompte pourront néanmoins être escomptés, sous réserve, dans chaque cas, de l'approbation, à la majorité des trois quarts, du Conseil d'administration.

TITRE VII. — CONTRÔLEURS DES COMPTES.

Article 44.

La première assemblée générale et, par la suite, l'assemblée générale annuelle élira comme contrôleurs des comptes, trois personnes qualifiées et deux suppléants en vue d'examiner le bilan de la banque qui doit être soumis à l'assemblée générale ordinaire suivante et de présenter un rapport à ce sujet ; les mêmes assemblées fixeront les émoluments des contrôleurs des comptes. Ni les administrateurs ni les hauts fonctionnaires de la banque ne seront éligibles tant que dureront leurs fonctions.

Les contrôleurs sont autorisés à demander aux gouverneurs ou aux directeurs tous renseignements ou explications dont ils peuvent avoir besoin, et à prendre connaissance des livres et documents de la Banque. Les contrôleurs des comptes feront rapport aux actionnaires sur le bilan et les comptes annuels ; dans ce rapport, ils indiqueront si, à leur avis, le bilan constitue un bilan complet et sincère, contenant tous les renseignements nécessaires, et convenablement établi de façon à donner un tableau exact et véridique de la situation des affaires de la banque ; si les contrôleurs ont demandé aux gouverneurs et aux directeurs des explications ou des

renseignements, ils indiqueront si ces explications ou renseignements leur ont été fournis et s'ils sont satisfaisants. Il sera donné lecture à l'assemblée générale annuelle du rapport adressé par les contrôleurs aux actionnaires.

Les contrôleurs des comptes peuvent employer, aux frais de la banque, des comptables ou d'autres personnes pour les aider à examiner les comptes de la banque.

En dehors des renseignements fournis à l'assemblée générale, les contrôleurs des comptes et leurs assistants doivent observer un secret rigoureux en ce qui concerne les affaires de la banque.

TITRE VIII. — RELATIONS AVEC L'ÉTAT.

Article 45.

Le Gouvernement confiera à la banque toutes les transactions de fonds, remises, opérations de change et de banque, effectuées par lui en Grèce et ailleurs et, en particulier, tous les comptes de banque et soldes de l'Etat, y compris les comptes des entreprises d'Etat, seront tenus à la banque.

La banque ne payera pas d'intérêt sur ces comptes ; toutefois, la banque pourra verser, sur les fonds détenus à l'étranger, un intérêt à un taux annuel inférieur d'au moins 1 % au taux moyen perçu par la banque sur lesdits fonds.

La banque acceptera les paiements et effectuera les versements des fonds de l'Etat, et en tiendra la comptabilité conformément aux instructions des autorités officielles compétentes, sans recevoir de rémunération pour ces services. Les responsabilités de la banque, en ce qui concerne ces fonds, se borneront à la stricte exécution des instructions reçues par elle.

La banque sera chargée de l'émission et de la gestion de toute dette intérieure d'Etat, aux conditions qui pourront être convenues.

Article 46.

La banque ne mettra pas de fonds à la disposition de l'Etat ou des entreprises d'Etat, soit directement, soit indirectement, sous forme d'escompte, de prêts, d'avances ou de découverts, si ce n'est

dans les conditions prévues à l'article 55 (11). De même, la banque ne pourra garantir des bons du Trésor ou autres obligations de l'Etat ou des entreprises de l'Etat.

Article 47.

Le ministre des Finances peut nommer un commissaire du gouvernement, qui aura le droit d'assister, mais non de voter, à toutes les assemblées générales et à toutes les réunions du Conseil d'administration. Le commissaire du gouvernement recevra son traitement de l'Etat.

Le commissaire aura le droit de protester contre toutes décisions de l'assemblée générale ou du Conseil d'administration qu'il estimerait contraires aux présents statuts ou aux autres lois de l'Etat. Toute protestation de ce genre, si elle est approuvée dans les deux jours par le ministre des Finances, aura force de veto suspensif jusqu'au moment où la question en litige aura été tranchée par une commission de trois membres qui sera désignée, dans un délai de sept jours, sur demande présentée à cet effet soit par la banque, soit par le commissaire du gouvernement et qui devra soumettre un rapport dans un délai de sept jours après sa constitution. La Commission sera composée d'un membre désigné par le gouvernement, d'un membre désigné par le Conseil d'administration et d'un président choisi d'un commun accord par le gouvernement et la banque ; à défaut de cet accord, la présidence de la Commission sera exercée par le président de la Cour de cassation.

Article 48.

Ni au siège principal, ni dans les succursales, les représentants de l'Etat ne pourront prendre connaissance des livres de la banque ; toutefois, aux fins de l'article précédent, le commissaire du gouvernement pourra demander à la direction de la banque de lui fournir la documentation qui pourrait lui être nécessaire pour lui permettre de se former une opinion. Le commissaire du gouvernement sera tenu d'observer un secret rigoureux en ce qui concerne les affaires de la banque.

Article 49.

Toute contestation entre le gouvernement et la banque, autre que celles qui ont provoqué un veto suspensif du commissaire du gouvernement, sera également réglée par arbitrage dans les conditions prévues à l'article 47.

Article 50.

La banque ne sera soumise à aucun règlement spécial du gouvernement ou des autorités placées sous les ordres de ce dernier, au cours de la période pendant laquelle elle possédera le privilège exclusif de l'émission des billets, en dehors des règlements prévus par les présents statuts.

TITRE IX. — COMPTES ET RELEVÉS.

Article 51.

L'exercice financier commencera le 1^{er} janvier et se terminera le 31 décembre. A la fin de l'exercice financier, les comptes de la banque seront soumis à la vérification des contrôleurs des comptes, élus par l'assemblée générale annuelle, conformément à l'article 44.

Article 52.

La banque dressera un relevé de son actif et de son passif à la date des 7, 15, 23 et du dernier jour de chaque mois et publiera ledit relevé au plus tard une semaine après ces dates, dans la forme prescrite à l'annexe jointe aux présents statuts.

Article 53.

La banque publiera également tous les ans, au plus tard un mois avant la date de l'assemblée générale ordinaire, son bilan et le compte des profits et pertes, arrêtés au 31 décembre de l'année précédente.

Article 54.

La banque publiera ses relevés, bilan, compte de profits et pertes et autres notifications dans la *Gazette officielle* et dans les journaux désignés par le Conseil d'administration. Copie de tous les relevés de comptes, des notifications et du rapport annuel sera adressée au ministre des Finances.

TITRE X. — OPÉRATIONS DE LA BANQUE.

Article 55.

L'activité de la banque est limitée aux opérations ci-dessous. La banque est autorisée :

1. A fabriquer et à émettre des billets de banque.
2. A émettre des billets à vue et des mandats de banque, payables au siège principal ou dans les succursales de la banque. Les billets ou mandats tirés par la banque sur elle-même ne pourront, en aucun cas, être établis payables au porteur.
3. A acheter et à vendre de l'or monnayé ou non monnayé.
4. A ouvrir des comptes de dépôt ou des comptes-courants.
5. A escompter, acheter et vendre des lettres de change sur l'intérieur du pays et des billets à ordre, émis à l'occasion de transactions commerciales de bonne foi, revêtus de la signature d'au moins deux personnes solvables et payables à trois mois au plus.

La banque peut aussi escompter les coupons, venant à échéance dans les trois mois, de titres émis ou garantis par le Gouvernement hellénique.

La banque peut également escompter, acheter et vendre des effets et billets agricoles intérieurs de bonne foi, revêtus de la signature d'au moins deux personnes solvables et venant à échéance dans les neuf mois, à condition que cette catégorie d'effets et de billets ne représente pas plus de 25 % du montant total du portefeuille de la banque, constitué par des effets intérieurs et des billets à ordre, acquis conformément à la présente disposition. Il est, en outre, prévu que, pendant les trois premières années d'existence de la banque, le taux auquel ces effets et billets agricoles intérieurs

seront escomptés pourra être un taux inférieur de 1 % au plus au taux minimum officiel, pratiqué par la banque pour l'escompte de toutes les autres catégories d'effets ; toutefois, cette disposition cessera d'être applicable dès que ledit taux minimum officiel aura été réduit à 7 %.

6. A escompter, acheter et vendre des bons du Trésor de l'Etat hellénique venant à échéance dans les trois mois et endossés par une banque, une personne ou une maison de commerce, dont le nom a été approuvé par le Conseil d'administration. Le montant total des bons du Trésor acquis conformément à la présente disposition, ou acceptés en garantie dans les conditions prévues à l'alinéa 10 a) ci-dessous ne peut, à aucun moment, dépasser, au total, 400 millions de drachmes ; le montant total de ces escomptes, garanties et avances consenties à l'Etat en vertu de l'alinéa 11 ci-dessous, ne devra pas dépasser le dixième des prévisions totales de recettes du budget ordinaire, adopté, pour l'exercice financier en cours, par le Parlement.

7. A assurer l'émission et la gestion de la dette de l'Etat et des emprunts d'autres institutions publiques, et à effectuer pour l'Etat les opérations prévues à l'article 45.

8. A acheter et à vendre, tant dans le pays qu'à l'étranger, des monnaies étrangères stabilisées sur la base de l'or, des transferts télégraphiques, des chèques, des effets (y compris des bons du Trésor) et des traites, tirés dans toute localité ou sur toute localité d'un pays dont la monnaie est stabilisée sur la base de l'or et venant à échéance dans les trois mois ; elle peut avoir des comptes en banque libellés en ces monnaies.

9. A être l'agent ou le correspondant de toute autre banque de Grèce ou de l'étranger.

10. A accorder des avances pour des périodes déterminées, ne dépassant pas six mois, contre les garanties suivantes :

a) Or monnayé et non monnayé ;

b) Obligations du Gouvernement hellénique ou garantis par lui et autres obligations et actions helléniques, cotées à la Bourse d'Athènes, ainsi que les fonds d'Etat étrangers, cotés à la Bourse de tout important marché financier, dont le capital et les intérêts

sont payables dans une monnaie stabilisée sur la base de l'or. Toutefois, aucune avance ne devra dépasser 80 % de la valeur de ces obligations et 70 % de la valeur des actions, ainsi données en nantissement ; les obligations et actions pouvant servir de garantie, devront être désignées par une décision du Conseil d'administration, prise à la majorité des trois quarts.

c) Bons du Trésor du Gouvernement hellénique, dans les limites spécifiées à l'alinéa 6 du présent article.

d) Les lettres de change intérieures et les billets à ordre, émis à l'occasion de transactions commerciales de bonne foi, revêtues de la signature d'au moins deux personnes solvables, et venant à échéance dans les trois mois, ainsi que les effets étrangers appartenant à la catégorie spécifiée à l'alinéa 8 du présent article.

e) Les effets et billets agricoles intérieurs, de bonne foi, portant la signature d'au moins deux personnes solvables et venant à échéance dans les neuf mois, à condition que les sommes avancées sur ces garanties ne dépassent pas 25 % du total des avances. Dans le cas d'avances consenties à une société coopérative, il pourra être accepté une seule bonne signature pour les effets visés au présent et au précédent alinéa.

f) Les certificats d'entrepôts (warrants) qui ont trait à des marchandises de première nécessité, dûment assurées, et qui portent la signature d'au moins une personne solvable. Toutefois, aucune avance ne devra dépasser 80 % de la valeur marchande des marchandises en question.

Le taux de l'intérêt perçu sur toutes les avances, à l'exception des avances visées à l'alinéa 11 ci-dessus, sera supérieur de 1 % au moins au taux d'escompte officiel courant pratiqué par la banque pour les effets à trois mois.

11. A consentir à l'Etat des avances temporaires, en drachmes, pour des dépenses autorisées par le budget annuel de l'Etat, sous réserve de la disposition prévue à la dernière phrase de l'alinéa 6 ci-dessus et à la condition, en outre, que le total des avances dues à un moment quelconque ne dépasse pas 400 millions de drachmes et que toutes les avances soient remboursées au plus tard à la fin

du trimestre suivant la clôture de l'exercice fiscal pour lequel les avances ont été consenties. Le taux de l'intérêt qui sera perçu sur ces avances, sera déterminé d'un commun accord par la banque et le gouvernement.

12. A accepter la garde et la gestion de fonds, de titres et autres articles de valeur.

13. A effectuer, pour le compte de tiers, l'achat, la vente, l'encaissement et le paiement de titres, devises et instruments de crédit, dans le pays et à l'étranger, ainsi que l'achat et la vente d'or et d'argent.

14. A investir un montant, ne dépassant pas le capital versé et les fonds de réserve de la banque, en titres du Gouvernement hellénique ou en autres titres cotés à la Bourse d'Athènes ou dans d'autres centres financiers importants, dont le capital et l'intérêt soient payables dans une monnaie stabilisée sur la base de l'or et à condition que les titres soient choisis par une décision du Conseil d'administration prise à la majorité des trois quarts. Toutefois, aucune disposition du présent alinéa ne sera considérée comme interdisant à la Banque de Grèce de recevoir de la Banque nationale de Grèce, à la date où la Banque de Grèce commencera ses opérations, et de détenir parmi ses avoirs, la dette de l'Etat telle qu'elle est définie à l'article 3 de la Convention conclue entre le Gouvernement et la Banque nationale, convention dont les présents statuts forment une annexe.

15. A favoriser la création d'une Chambre de compensation et à lui accorder des facilités pour son fonctionnement dans des locaux appartenant à la banque.

16. A effectuer toutes les transactions que pourra nécessiter la conduite de ses opérations légitimes, telles qu'elles sont définies par les présents statuts.

Article 56.

La banque n'est pas autorisée :

1. A émettre des billets d'une valeur nominale inférieure à 20 drachmes.

2. A se livrer au commerce ou à posséder, sous une autre forme,

un intérêt direct dans des entreprises commerciales, industrielles ou autres.

3. A acquérir des propriétés immobilières, sauf dans mesure où ces propriétés sont nécessaires au fonctionnement de la banque et sous réserve des exceptions prévues à l'article 58.

4. A acheter ses propres actions ou les actions de toute autre banque ou de toute société.

5. A verser un intérêt sur les fonds placés en dépôt ou en compte-courant à la banque ; toutefois, un intérêt pourra être versé au Gouvernement hellénique sur les soldes créditeurs en monnaies étrangères, ainsi qu'il est prévu à l'article 45 ; en outre, il pourra être payé un intérêt de 1 % au plus par an sur les comptes de dépôts ou les comptes-courants d'autres banques.

6. A autoriser le renouvellement des effets échus, qui ont été achetés ou escomptés, ou acceptés en garantie par la banque, sauf dans des cas exceptionnels et après une résolution adoptée par le Conseil d'administration (article 27 *d*)) ; dans ce cas, un seul renouvellement pourra être autorisé pour une période ne dépassant pas trois mois.

7. A consentir, directement ou indirectement, des avances à l'Etat, sauf dans les conditions prévues à l'article 55 (11).

8. A consentir des découverts ; à accorder des avances sans garantie, ou des avances garanties dans des conditions autres que celles qui sont prescrites à l'article 55 (10).

9. A tirer ou à accepter des effets payables autrement qu'à vue.

10. A escompter ou à accepter d'une seule personne (sauf de l'Etat, conformément à l'article 54 (11)), à titre de garantie, sans une résolution spéciale adoptée, à la majorité des trois quarts, par le Conseil d'administration, des effets représentant plus d'un dixième du capital versé de la banque, en prenant en considération les engagements de ladite personne envers la banque à titre d'accepteur, tireur ou endosseur d'effets mais à l'exclusion des avances consenties aux termes de l'article 55 (10).

Article 57.

Si la valeur d'un gage diminue, le débiteur est tenu de fournir des gages supplémentaires suffisants ou de rembourser l'emprunt

contracté dans la mesure nécessaire pour assurer l'observation des dispositions de l'article 55 (10). Si le débiteur n'exécute pas ces conditions ou si l'emprunt n'est pas remboursé à la date de son échéance, la banque prendra des mesures immédiates pour recouvrer la dette qui lui est due ; elle pourra vendre en totalité ou en partie le gage qu'elle détient jusqu'à concurrence des sommes qui lui sont dues en capital, intérêts, droits de commission et frais et portera le solde, le cas échéant, au crédit débiteur.

Au cas où le produit de la vente du gage ne suffirait pas à régler la créance de la banque, celle-ci pourra intenter une action contre le débiteur.

La banque ne sera pas tenue de procéder à la vente d'un gage quelconque. Dans ce cas, son droit de se faire rembourser le capital, les intérêts, les commissions et frais restera intact.

Au cas où un emprunteur serait insolvable, les droits de la banque, vis-à-vis des gages déposés en garantie des avances, auront la priorité sur ceux de tout autre créancier jusqu'à ce que la banque ait été remboursée des sommes qui lui sont dues, y compris les intérêts, droits de commission et frais.

Article 58.

Si, après l'octroi d'une avance, la valeur des gages qui la garantissent diminue ou si, pour d'autres raisons, le recouvrement de la dette est considéré comme douteux, la banque peut accepter, le cas échéant, à titre de garantie supplémentaire, une hypothèque sur la propriété immobilière du débiteur ou toute autre garantie approuvée par le Conseil d'administration.

Au cas où une dette contractée envers la banque ne serait pas remboursée, toute propriété que la banque pourrait acquérir en vertu du présent article, sera réalisée aussi rapidement que possible par voie de vente aux enchères ou de vente à l'amiable.

La banque ne conservera aucune propriété de ce genre pour son propre usage, à moins que celle-ci ne lui soit nécessaire pour ses opérations.

Article 59.

La banque peut refuser d'accorder l'ouverture d'un compte-courant et d'un compte de dépôt, ou peut clôturer un compte déjà ouvert sans être obligée d'en donner les raisons.

Article 60.

La banque fera en tout temps connaître au public le taux minimum auquel elle est disposée à escompter des effets.

TITRE XI. — COUVERTURE DES BILLETS ET AUTRES EXIGIBILITÉS
A VUE.

Article 61.

La banque conservera une réserve équivalente à 40 % au moins du montant de ses billets en circulation et autres exigibilités à vue. Par billets en circulation, il faut entendre tous les billets de banque émis au public, qui n'ont pas fait retour à la banque.

Article 62.

Par l'expression « réserve », au sens de l'article précédent, il faut entendre uniquement :

a) L'or monnayé et non monnayé, propriété absolue de la banque, et qui est soit détenu par la banque, soit déposé dans une autre banque centrale, ou qui se trouve dans un Hôtel des Monnaies, ou en cours de transport.

b) Le montant net des devises étrangères-or, qui sont la propriété absolue de la banque, pourvu que ces devises soient :

- i) Des devises d'un pays dont la monnaie est, selon la loi et dans la pratique, convertible, sur demande, à un prix fixé en or exportable ; ou
- ii) Des devises d'un pays dont la monnaie est, selon la loi et dans la pratique, convertible, sur demande, à un prix fixé, en devises étrangères appartenant à la catégorie définie à l'alinéa i).

Aux fins du présent article et sous réserve toujours du paragraphe b) ci-dessus, l'expression « montant net des devises étrangères-or » sera considérée comme signifiant :

- 1° Les soldes figurant au crédit de la banque à la banque centrale d'un pays étranger ;
- 2° Les lettres de change payables en devises étrangères, venant à échéance dans les trois mois et portant au moins deux signatures de personnes solvables ;
- 3° Les bons du Trésor, reconnaissances de dettes du Trésor, et autres obligations analogues d'un Etat étranger, venant à échéance dans les trois mois, —

Déduction faite de toutes exigibilités en devises étrangères.

Dans le calcul du montant de la réserve, si on constate que les exigibilités en devises étrangères sont supérieures aux avoirs énumérés aux alinéas 1, 2 et 3 du présent article, l'excédent sera déduit des autres avoirs de la réserve.

Disposition transitoire.

Au cours des cinq premières années d'existence de la Banque de Grèce, la banque pourra détenir dans sa réserve les bons-or de l'Etat grec, mentionnées à l'article 3 (« Avoir » b) de la convention à laquelle les présents statuts constituent une annexe.

Article 63.

A la demande de la banque, le gouvernement pourra suspendre les effets de l'article 61, sous réserve que la banque verse une taxe à l'Etat.

Cette suspension pourra être accordée pour une période qui ne dépassera pas trente jours la première fois, et qui pourra être prolongée pendant des périodes supplémentaires, dont chacune ne dépassera pas quinze jours.

La taxe sera perçue sur le montant dont la circulation fiduciaire et les autres exigibilités à vue de la banque dépassent le maximum autorisé par l'article 61.

La taxe sera calculée sur le montant quotidien de cet excédent, selon les taux suivants :

Un et demi pour cent, par an, au-dessus du minimum du taux courant d'escompte publié de la banque, pour les effets à trois mois, si la réserve, tout en n'atteignant pas 40 %, n'est cependant pas inférieure à 35 %.

Deux pour cent par an au-dessus du minimum du taux courant d'escompte, si la réserve, tout en n'atteignant pas 35 %, n'est cependant pas inférieure à 30 %.

Trois pour cent par an au-dessus de ce minimum du taux courant d'escompte, si la réserve est inférieure à 30 %.

Article 64.

Avant de demander au gouvernement la suspension des effets de l'article 61, le Conseil d'administration relèvera d'au moins 1 % le taux annuel d'escompte, de la Banque centrale.

TITRE XII. — EMISSION DES BILLETS.

Article 65.

La banque émettra des billets de banque en Grèce conformément aux dispositions des articles 2, 4 et 5. Elle pourra, pendant la période de cinq ans, à partir de la date d'entrée en vigueur des présents statuts, émettre des billets de banque de la Banque nationale de Grèce qui lui seront fournis par ladite banque et qui porteront, en surcharge, le nom de la Banque de Grèce. Les dispositions des présents statuts, applicables aux billets de banque, s'appliqueront, sauf dispositions contraires, à tous les billets de banque de la Banque nationale de Grèce se trouvant en circulation au moment où la Banque de Grèce commencera ses opérations, ou émis par la Banque de Grèce ainsi qu'il est prévu ci-dessus.

A partir du jour où la Banque de Grèce commencera ses opérations, la Banque nationale de Grèce cessera de mettre en circulation des billets de banque ou tout autre genre de monnaie de papier.

Article 66.

Les billets de banque émis par la Banque de Grèce auront pouvoir libératoire dans toute l'étendue du territoire hellénique, c'est-

à-dire que, sous réserve des dispositions de l'article 68, ils seront acceptés à leur valeur nominale par l'Etat, par toutes les sociétés et les personnes privées, en règlement d'une dette.

Article 67.

Avant d'émettre tout type nouveau de billets de banque, la banque en publiera la description dans le *Journal officiel*.

Article 68.

Dans le cas de retrait d'une série quelconque de billets de banque, le Conseil d'administration fixera et annoncera publiquement le délai pendant lequel lesdits billets devront être présentés à l'échange. A l'expiration du délai ainsi fixé, les billets retirés cesseront d'avoir pouvoir libératoire, sauf à la Banque de Grèce.

Dix ans après l'expiration du dernier délai publiquement annoncé pour le retrait d'une série quelconque de billets, la banque pourra déduire du compte des billets en circulation le montant des billets de la série qui n'auront pas été présentés à la banque et remboursés par elle : ces billets cesseront d'être considérés comme billets en circulation. Toutefois, les billets de ce genre qui seront dans la suite présentés au remboursement seront acceptés et remboursés par la banque.

Article 69.

La banque échangera ses billets à son siège central et dans ses succursales contre des billets d'une valeur nominale, ou contre des pièces divisionnaires, jusqu'à concurrence des montants qu'elle jugera nécessaires à la circulation.

Article 70.

La banque conservera, contre reçu, tous les billets contrefaits ou falsifiés qui lui seront présentés.

TITRE XIII. — RÉPARTITION DES BÉNÉFICES.

Article 71.

Après constitution d'une provision pour créances mauvaises et douteuses, pour la dépréciation des avoirs, les contributions aux caisses du personnel et aux fonds de retraite et toutes autres éventualités qui sont, en général, prévues par les banquiers, et après paiement sur les bénéfices annuels nets de la banque, d'un dividende cumulatif au taux de 8 % par an sur le capital, la moitié de l'excédent sera versée au fonds général de réserve jusqu'à ce que ce fonds soit égal au capital, l'autre moitié étant versée à l'Etat. Lorsque le fonds de réserve sera égal au capital, un quart de l'excédent ou 4 % sur le capital, en prenant le chiffre le plus faible, sera versé aux actionnaires et le solde à l'Etat.

TITRE XIV. — DROITS SPÉCIAUX DE LA BANQUE.

Article 72.

Les dispositions des lois concernant les sociétés et banques par actions ne s'appliqueront pas à la Banque de Grèce lorsqu'elles seront en contradiction avec la présente loi.

Article 73.

La banque sera exonérée de tous impôts ou droits perçus par l'Etat et, en particulier, du paiement de toute taxe ou droit sur ses émissions de billets autres que la taxe à percevoir dans certains cas, ainsi qu'il est prévu à l'article 63.

TITRE XV. — LIQUIDATION DE LA BANQUE.

Article 74.

En cas de retrait du privilège d'émission des billets (article 2), la banque sera liquidée, et l'actif et le passif seront évalués par trois experts : un de ces experts sera désigné par le gouvernement

le second par le Conseil d'administration et le troisième sera désigné d'accord entre le gouvernement et le Conseil d'administration, ou, si l'accord ne peut être réalisé, il sera désigné par le président de la Cour de cassation. L'Etat assumera sans restriction toutes les obligations qui incombait auparavant à la banque vis-à-vis de son personnel en activité et en retraite, en ce qui concerne tous les droits dudit personnel.

Après estimation, ainsi qu'il est indiqué ci-dessus, de la valeur de l'actif et du passif de la banque, la valeur nominale des actions sera tout d'abord versée aux actionnaires, et tout excédent net de valeur sera réparti par moitié entre l'Etat et les actionnaires.

Annexe. — BANQUE DE GRÈCE. — BILAN HEBDOMADAIRE.

<i>Actif.</i>	<i>Passif.</i>
1. Or monnayé et non payé.	11. Capital versé.
2. Devises étrangères or (article 62 des statuts).	12. Fonds de réserve :
3. Autres devises étrangères.	a) Fonds général de réserve ;
4. Pièces divisionnaires helléniques.	b) Fonds spéciaux de réserve.
5. Lettres de change intérieures et billets à ordre :	13. Billets de banque en circulation.
a) Effets et billets de commerce.	14. Autres exigibilités à vue en drachmes :
b) Effets du Trésor.	1. Comptes-courants et comptes de dépôt :
6. Avances :	a) Comptes de l'Etat.
1. Remboursables en drachmes :	b) Comptes de banques.
a) Etat,	c) Autres comptes.
b) Autres.	2. Mandats de banque, traites à vue.
2. Remboursables en devises étrangères.	15. Dépôts à terme en drachmes :
7. Dette de l'Etat.	a) Comptes de l'Etat,
8. Placements.	b) Comptes de banques,
9. Immeubles et matériels de la banque	c) Autres comptes.

- | | |
|--------------------|--|
| 10. Autres avoirs. | 16. Exigibilités en devises étrangères : |
| | a) Devises étrangères-or (article 62 des statuts). |
| | b) Autres devises étrangères. |
| | 17. Autres exigibilités. |

Proportion de l'or et du montant net des devises étrangères or, par rapport aux exigibilités à vue.

Or

Montant net des devises étrangères-or
(N° 2 moins N° 16)

Réserve (ainsi qu'il est prescrit à l'article 62 des statuts)

Total a)

Billets

Autres exigibilités en drachmes

Total b)

Proportion du total a) par rapport au total b) = %

Annexe VI

PLAN RESUME DE CENTRALISATION DES COMPTES A LA BANQUE DE GRECE

Le Gouvernement hellénique considère que la centralisation des recettes et des dépenses à la Banque de Grèce pourrait être effectuée conformément au plan ci-après :

1. Aussitôt que possible après création de la Banque de Grèce, celle-ci assurerait la centralisation de toutes les recettes et l'exécution de tous les paiements de l'Etat et des entreprises de l'Etat,

les caissiers publics restant chargés de toutes les opérations administratives afférentes à ces encaissements et paiements et continuant à en assurer la responsabilité devant la Cour des Comptes.

Cette transformation aurait pour effet de transférer à la Banque de Grèce les encaisses détenues par les caissiers publics, donc d'y concentrer toutes les ressources de l'Etat.

2. Pour les opérations prévues dans le premier paragraphe de la présente annexe, les succursales de la Banque nationale de Grèce joueront le rôle de correspondants de la Banque de Grèce. Toutefois, dans les centres où l'éloignement de toute succursale de la Banque de Grèce ou de la Banque nationale de Grèce rendrait impossible l'exécution matérielle des opérations prévues dans le paragraphe 1 ci-dessus, les caissiers publics resteront chargés des opérations de caisse de l'Etat.

Le Gouvernement hellénique s'efforcera d'étendre dans toute la mesure du possible l'application des mesures générales énoncées ci-dessus. En outre, le Gouvernement hellénique recherchera s'il ne serait pas opportun de transférer, après un certain délai, en tout ou en partie, les fonctions des caissiers publics aux agents locaux de la banque.

3. Après réalisation de cette première réforme, on assurerait le transfert par étapes à la Banque de Grèce des comptes divers du Trésor n'ayant pas trait à l'exécution du budget, les plus importants de ces comptes étant les comptes de la Caisse des dépôts, les comptes des caisses spéciales, les comptes des dépôts des communes, les comptes-courants divers.

Cette deuxième partie de la réforme pourrait être réalisée dans une période de deux années au maximum après création de la Banque de Grèce. Elle ne laisserait subsister dans le bilan du Trésor que les comptes d'exécution du budget et rendrait possible la publication d'une situation mensuelle permettant de suivre, par nature d'opérations, les phases de cette exécution.

-- G. THONE --
Liège (Belgique)